

**PHD THESIS DECLARATION**

I, the undersigned

FAMILY NAME | GAVEGLIO |  
 NAME | FRANCESCA |  
 Student ID no. | 1824069 |

Thesis title:

DISTRIBUZIONI AI SOCI LESIVE DELLA SOLVIBILITÀ DELLA SOCIETÀ.  
 SPUNTI DI RIFLESSIONE DALL'ANALISI COMPARATA CON  
 L'ORDINAMENTO TEDESCO

PhD in | Legal Studies -Business and Social Law |  
 Cycle | XXX |  
 Student's Advisor | Prof. Mario Notari |  
 Calendar year of thesis  
 defence | 2019 |

**DECLARE**

under my responsibility:

- 1) that, according to Italian Republic Presidential Decree no. 445, 28<sup>th</sup> December 2000, mendacious declarations, falsifying records and the use of false records are punishable under the Italian penal code and related special laws. Should any of the above prove true, all benefits included in this declaration and those of the temporary "embargo" are automatically forfeited from the beginning;
- 2) that the University has the obligation, according to art. 6, par. 11, Ministerial Decree no. 224, 30<sup>th</sup> April 1999, to keep a copy of the thesis on deposit at the "Biblioteche Nazionali Centrali" (Italian National Libraries) in Rome and Florence, where consultation will be permitted, unless there is a temporary "embargo" protecting the rights of external bodies and the industrial/commercial exploitation of the thesis;

- 3) that the Bocconi Library will file the thesis in its “Archivio Istituzionale ad Accesso Aperto” (Institutional Registry) which permits online consultation of the complete text (except in cases of temporary “embargo”);
- 4) that, in order to file the thesis at the Bocconi Library, the University requires that the thesis be submitted online by the student in unalterable format to Società NORMADEC (acting on behalf of the University), and that NORMADEC will indicate in each footnote the following information:
- PhD thesis: *Le distribuzioni ai soci lesive della solvibilità della società. Spunti di riflessione dall’analisi comparata con l’ordinamento tedesco*;
  - by *Francesca Gaveglio*;
  - defended at Università Commerciale “Luigi Bocconi” – Milano in the year 2019
  - the thesis is protected by the regulations governing copyright (Italian law no. 633, 22<sup>nd</sup> April 1941 and subsequent modifications). The exception is the right of Università Commerciale “Luigi Bocconi” to reproduce the same, quoting the source, for research and teaching purposes;

Date \_\_10 gennaio 2018\_\_\_\_\_

## ABSTRACT

Il problema di *agency* sotteso alla presente indagine attiene al conflitto di interessi tra creditori sociali e soci in merito alla destinazione delle risorse sociali. Il regime della responsabilità limitata che connota le società di capitali espone i creditori sociali al rischio di condotte opportunistiche dei soci, con le quali i secondi esternalizzano il rischio di impresa, trasferendolo in capo ai primi. Tra queste, si concentra l'attenzione sui fenomeni di *asset withdraw*, con cui si realizzano trasferimenti di valori dalla società ai soci (tipicamente sotto forma di ripartizione degli utili). In questa prospettiva, la nozione di "distribuzione" è intesa in senso ampio e atecnico e ricomprende tutte le attribuzioni patrimoniali effettuate dalla società in favore dei suoi soci. Si tratta, dunque, di individuare i limiti all'aspettativa dei soci di (ri)appropriarsi di risorse destinate all'esercizio dell'impresa, in violazione della c.d. *absolute priority rule*, ponendo l'accento sui profili e sulle implicazioni di carattere non solo patrimoniale, ma anche finanziario. Ciò sulla base del diffuso convincimento che la miglior garanzia per il soddisfacimento dei creditori sociali consista nella salvaguardia nell'equilibrio economico-finanziario della società stessa e della continuità aziendale.

Sulla base di questa premessa, nel capitolo introduttivo vengono esaminati gli strumenti di tutela dei creditori sociali offerti dal diritto societario e si ripercorre brevemente l'evoluzione che ha visto, da un lato, il progressivo svilimento dell'istituto del capitale sociale e, dall'altro lato, il rafforzamento dei doveri e delle responsabilità degli amministratori e l'emersione di meccanismi del tipo *solvency tests*.

In questo contesto si inserisce l'introduzione nell'ordinamento tedesco, ad opera della riforma del MoMiG del 2008, della c.d. *Insolvenzverursachungshaftung* di cui di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG (per le società azionarie) e 64 s. 3 GmbHG (per le società a responsabilità limitata). Le predette disposizioni sanciscono, infatti, la responsabilità dei membri del consiglio di gestione che abbiano effettuato versamenti in favore dei soci idonei a provocare l'incapacità della società di adempiere alle proprie obbligazioni (*Zahlungsunfähigkeit*). Da qui si ricava un implicito divieto per gli amministratori di porre in essere qualsivoglia forma di "distribuzione" ai soci (*Zahlungsverbot*) idonea a compromettere la solvibilità della società; in caso di violazione, gli stessi sono tenuti a rimborsare alla società le distribuzioni effettuate (*Erstattungspflicht*). Tale "nuova" responsabilità è stata prevalentemente accolta come il punto di emersione, anche nell'ordinamento tedesco, dei c.d. *solvency tests*, volti a completare i meccanismi di tutela dei creditori sociali.

Analizzati gli elementi costitutivi della c.d. *Insolvenzverursachungshaftung*, al fine di comprenderne l'effettiva portata si ritiene opportuno un inquadramento della fattispecie in due direttrici. In primo luogo, la nuova fattispecie di responsabilità degli amministratori deve essere collocata all'interno del complesso panorama di concorrenti rimedi previsti dall'ordinamento tedesco, tra cui le confinanti fattispecie di responsabilità degli amministratori (per i pagamenti effettuati *dopo* l'insorgere dei presupposti per l'apertura di una procedura concorsuale di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 1 AktG e 64, s. 1 GmbHG e per l'omessa e ritardata presentazione della domanda di fallimento, c.d. *Insolvenzverschleppungshaftung*) e dei soci (per la sottrazione di risorse necessarie alla sopravvivenza della società stessa, c.d. *Existenzvernichtungshaftung*). In questo quadro emergono i tratti distintivi della *Insolvenzverursachungshaftung* in esame - quale forma di responsabilità per colpa, interna (verso la società), di tipo restitutorio - e, sotto un profilo di *policy*, il complessivo aggravamento della responsabilità a carico degli organi gestori.

In secondo luogo, ai fini dell'individuazione del campo di applicazione della norma in esame, essa deve essere contestualizzata nell'ambito delle modifiche apportate dalla riforma

del MoMiG, la quale ha determinato un significativo alleggerimento della disciplina del capitale sociale. Il legislatore del MoMiG ha previsto, infatti, alcune eccezioni al divieto di restituzione del capitale sociale. In particolare, nell'ottica di favorire la diffusa prassi del *cash pooling* e di semplificare la disciplina dei finanziamenti sostitutivi di capitale, è stata espressamente esclusa l'applicazione delle regole sul mantenimento del capitale sociale ai finanziamenti ai soci ed ascendenti ed al rimborso dei finanziamenti dei soci (cfr. par. 57, Abs. 1, s. 1 e s. 3 AktG, nonché par. 30, Abs. 1, s.1 e s. 2 GmbHG). Al fine di compensare il conseguente l'arretramento della tutela offerta dalla disciplina del capitale sociale, è stato prospettato di ricomprendere tali operazioni nel campo di applicazione della *Insolvenzverschuldungshaftung* in esame, che ostacola quelle "distribuzioni" ai soci che, seppur compatibili con le regole sul mantenimento del capitale sociale, siano idonee a pregiudicare la solvibilità della società, privandola della liquidità necessaria al soddisfacimento dei creditori sociali. In tal modo verrebbe garantita, accanto alla tutela del capitale sociale (profilo patrimoniale), anche la tutela della liquidità e della solvibilità della società (profilo finanziario).

Importanti indicazioni sul piano applicativo dell'*Insolvenzverschuldungshaftung* provengono da una pronuncia del *Bundesgerichtshof* tedesco del 2012, invero isolata. Pur delineando un campo di applicazione della norma estremamente ristretto, la corte tedesca ha ritenuto che il divieto di pagamenti ai soci cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64 s. 3 GmbHG - la cui violazione obbliga gli amministratori a rimborsare alla società le somme illecitamente versate ai soci -, in quanto norma volta a preservare la liquidità della società, implichi il riconoscimento in capo alla società del diritto di negare il rimborso del finanziamento richiesto dal socio, trattenendo le corrispondenti somme, qualora tale pagamento provocherebbe l'insolvenza della società.

Venendo all'analisi dell'ordinamento italiano, attesa l'assenza di una previsione analoga alla *Insolvenzverschuldungshaftung* tedesca che riguardi unitariamente i "pagamenti" ai soci che compromettano la solvibilità della società, si propone una ricostruzione fondata sulla distinzione tra

a) distribuzioni in senso improprio (attribuzioni ai soci di risorse sociali effettuate in forza di rapporti contrattuali intercorrenti con la società, strettamente connesse alla qualità di socio del beneficiario), di cui si analizzano - per un discorso di simmetria con le problematiche emerse dalla comparazione, con riferimento al campo di applicazione dell'*Insolvenzverschuldungshaftung* degli amministratori - le ipotesi a.1) del rimborso dei finanziamenti dei soci e a.2) della concessione di finanziamenti ai soci;

b) distribuzioni in senso proprio (distribuzioni di aliquote del patrimonio netto), con *focus* sulle distribuzioni di utili.

Sono, pertanto, partitamente esaminate le predette fattispecie, al fine di verificare l'idoneità delle discipline rispettivamente applicabili, sotto il profilo della tutela della solvibilità della società e del contrasto ad improprie traslazioni del rischio di impresa in capo ai creditori sociali.

Ponendo l'accento sui presupposti oggettivi della regola della postergazione e aderendo alla tesi della sua operatività anche *durante societate* alla stregua di un *vincolo di destinazione* delle somme oggetto del finanziamento dei soci a vantaggio dei creditori non postergati, si ritiene che alla disciplina dei finanziamenti dei soci e dei finanziamenti *downstream* prevista agli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c. possa attribuirsi una funzione *preventiva* della stessa insolvenza della società. La soluzione tedesca ed italiana sul punto, seppur diversamente costruite, sembrerebbero convergere. La regola della postergazione di cui all'art. 2467 c.c. riproduce, infatti, una soluzione analoga a quella adottata dal BGH tedesco, nel riconoscere alla società un *Leistungsverweigerungsrecht*, ossia il diritto di rifiutare il rimborso del

finanziamento dei soci qualora gli amministratori accertino, tramite *solvency tests*, che il pagamento dello stesso condurrebbe all'insolvenza della società stessa, comportando la responsabilità degli amministratori stessi.

Più problematica risulta, invece, l'individuazione del trattamento da riservare ai finanziamenti ai soci ed ai prestiti *upstream*. Ferma la riconducibilità di tali finanziamenti, a seconda delle circostanze del caso di specie, nell'alveo di specifiche discipline (*i.e.* operazioni con parti correlate, assistenza finanziaria) e la possibilità di ricorrere a forme di tutela *ex post*, è stata prospettata la possibilità di estendere l'applicazione delle regole sul mantenimento del capitale sociale (*i.e.* divieto di restituzione dei conferimenti e limiti previsti per la distribuzione degli utili) qualora tali operazioni di finanziamento realizzino, indirettamente, trasferimenti di valore dalla società ai soci (c.d. distribuzioni mascherate). In questa prospettiva la disciplina applicabile sarà i medesimi che si individueranno con riferimento alle distribuzioni del netto in senso proprio.

Resta, dunque, da analizzare la disciplina delle c.d. distribuzioni in senso proprio, che appare *prima facie* la più lacunosa sotto il profilo della tutela della liquidità e solvibilità della società, attesa l'impostazione tradizionalmente "bilancistica" del problema. L'attuale sistema normativo, infatti, subordina la distribuzione degli utili ai soci solamente al rispetto di requisiti di carattere patrimoniale, non tenendo conto della situazione di liquidità dell'impresa. Tuttavia, numerosi sono gli indici normativi dai quali emerge la rilevanza della situazione finanziaria, dalla cui considerazione gli amministratori non possono prescindere nelle fasi di programmazione, gestione e monitoraggio dell'attività di impresa.

Nonostante l'inderogabile competenza assembleare in materia di distribuzioni in senso proprio, agli amministratori spetta una competenza propositiva e una competenza esecutiva rispetto alla deliberazione stessa; tali competenze degli amministratori vengono valorizzate, in via interpretativa, quali strumenti di contrasto a distribuzioni che risultino insostenibili da un punto di vista finanziario. Da un lato, infatti, gli amministratori sono tenuti a rappresentare all'assemblea i rischi derivanti da distribuzioni ai soci che, seppur conformi ai requisiti legali siano insostenibili da un punto di vista finanziario, proponendo l'accantonamento degli utili anziché la ripartizione degli stessi tra i soci. Dall'altro lato, deve riconoscersi in capo agli amministratori il potere-dovere di non dare esecuzione a deliberazioni dei soci lesive della solvibilità della società, esponendosi al rischio di incorrere in responsabilità verso la società e verso i creditori sociali.

Attese le criticità di un sistema che affidi la tutela dei creditori sociali alla sola definizione di doveri e responsabilità degli amministratori, si indaga la configurabilità di ulteriori rimedi avverso le predette distribuzioni, quali l'impugnativa delle delibere assembleari con le quali sono state decise distribuzioni ai soci (sul presupposto che le stesse possano considerarsi invalide, *rectius* nulle) e l'applicazione in via analogica della disciplina di cui all'art. 2467 c.c. Quest'ultima soluzione consentirebbe di individuare un trattamento uniforme per tutte le distribuzioni ai soci (in senso proprio e improprio).

L'indagine si conclude con una sintesi dell'esito della comparazione, ponendo a confronto la fattispecie dell'*Insolvenzverursachungshaftung* tedesca e i rimedi configurabili nell'ordinamento italiano. Si constata che sia l'introduzione già oggi - *de iure condito* - di *solvency tests* preventivi, sia la previsione della responsabilità degli amministratori sono strumenti complementari, volti a garantire l'equilibrio economico-finanziario dell'impresa (quale effettiva garanzia del soddisfacimento dei creditori sociali), al cui raggiungimento è funzionale la dotazione di una struttura finanziaria adeguata.

Ai miei genitori

L'Autrice ringrazia sentitamente il *Max Planck Institut für ausländische und internationale Privatrecht* di Amburgo per la cortese ospitalità offerta durante lo svolgimento della ricerca.

## INDICE

PRIMO CAPITOLO: LA TUTELA DEI CREDITORI NEL DIRITTO SOCIETARIO E I LIMITI ALLE DISTRIBUZIONI AI SOCI .....	11
1.- Responsabilità limitata, condotte opportunistiche dei soci e traslazione del rischio di impresa sui creditori sociali. Il vincolo di destinazione del patrimonio sociale al prioritario soddisfacimento dei creditori sociali.....	11
2.- Tecniche di tutela dei creditori sociali nel diritto societario.....	15
3.- Impostazione del lavoro.....	22
SECONDO CAPITOLO: IL REGIME DELLE DISTRIBUZIONI AI SOCI LESIVE DELLA SOLVIBILITA' DELLA SOCIETA' NELL'ORDINAMENTO TEDESCO.....	24
<i>Sezione I: L'Insolvenzversuchungshaftung di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64 s. 3 GmbHG</i> .....	24
1.- L'introduzione dell' <i>Insolvenzversuchungshaftung</i> ad opera del MoMiG e la sua <i>ratio</i> .....	24
2.- Gli elementi costitutivi della fattispecie. ....	30
2.1.- La nozione di <i>Zahlung</i> . ....	30
2.2.- Gli azionisti come beneficiari del pagamento: limitazione ai pagamenti <i>causa societatis</i> ? .....	32
2.3.- La nozione di <i>Zahlungsunfähigkeit</i> e il nesso causale. ....	35
2.4.- Il contenuto del <i>solvency test</i> e durata della prognosi. ....	39
3.- La violazione del divieto e le conseguenze giuridiche. ....	41
3.1.- La responsabilità degli amministratori. ....	41
3.1.1.- Gli amministratori come destinatari della norma.....	42
3.1.2.- L'obbligo degli amministratori di rimborsare i pagamenti illeciti effettuati in favore dei soci.....	42
3.1.3.- Il requisito della diligenza e l'esonero da responsabilità. ....	43
3.2. - Effetti della violazione del divieto sulla validità degli atti. ....	45
4.- Profili processuali: legittimazione attiva, onere della prova, prescrizione.....	46
5.- La natura fallimentare ovvero societaria della <i>Insolvenzversuchungshaftung</i> .....	47
<i>Sezione II: I rimedi concorrenti alla Insolvenzversuchungshaftung.</i> .....	50

1.- Premessa. ....	50
2.- La concorrenza con ulteriori fattispecie di responsabilità degli amministratori.....	50
2.1.- La responsabilità generale degli amministratori <i>ex parr.</i> 93 AktG e 43 GmbHG.	51
2.2.- La responsabilità per omessa o ritardata presentazione della richiesta di fallimento e la responsabilità ai sensi del par. 64, s. 1 GmbHG (e corrispondenti norme dell'AktG). .....	52
2.3.- La responsabilità da fatto illecito e la responsabilità penale. ....	59
2.4.- Sintesi del confronto. L'aggravamento del rischio di responsabilità a carico degli amministratori. ....	60
3.- La (cor)responsabilità dei soci per i pagamenti pregiudizievoli della solvibilità della società.....	61
3.1.- L'obbligazione restitutoria dei soci per i pagamenti illeciti ricevuti. ....	62
3.2.- La responsabilità dei soci per c.d. <i>existenzvernichtender Engriff</i> . ....	64
3.3.- Le ulteriori fattispecie di responsabilità dei soci. ....	67
3.4.- La responsabilità di amministratori e soci a confronto. ....	68
4.- L'esperibilità di azioni revocatorie di atti dispositivi del patrimonio sociale. ....	69
 <i>Sezione III: Le incertezze applicative della Insolvenzverursachungshaftung</i> .....	72
1.- Le questioni aperte.....	72
2.- Il campo di applicazione delle norme. ....	73
2.1.- Finanziamenti ai soci, finanziamenti <i>upstream</i> e <i>cash pooling</i> . ....	74
2.1.1.- <i>Excursus</i> : il principio del <i>Kapitalerhaltung</i> nel regime pre MoMiG e l'interpretazione estensiva del <i>November Urteil</i> . ....	75
2.1.2.- (Segue): l'alleggerimento del <i>Vermögenbindung</i> ad opera del MoMiG. Il principio del <i>bilanzielle Betrachtungsweise</i> e i doveri degli amministratori. ....	80
2.1.3.- (Segue): l'applicabilità dell' <i>Insolvenzverursachungshaftung</i> ai finanziamenti ai soci ed ai finanziamenti <i>upstream</i> . ....	86
2.2.- I rimborsi dei finanziamenti dei soci. ....	89
2.2.1.- <i>Excursus</i> : le modifiche apportate dal MoMiG alla disciplina dei finanziamenti dei soci. L'ammissibilità del rimborso <i>durante societate</i> . ....	90
2.2.2.- La generale non applicabilità dell' <i>Insolvenzverursachungshaftung</i> al rimborso dei finanziamenti dei soci. ....	96
2.2.3.- Il ristretto campo di applicazione dell' <i>Insolvenzverursachungshaftung</i> secondo la giurisprudenza tedesca. ....	101
3.- Il diritto di negare il pagamento richiesto dai soci. Il c.d. <i>Leistungsverweigerungsrecht</i> . .....	106
4.- Appunti per il prosieguo delle indagini. ....	115



TERZO CAPITOLO: LE PROSPETTIVE EVOLUTIVE NELL'ORDINAMENTO ITALIANO..... 117

*Sezione I: Attribuzioni ai soci nel panorama normativo italiano e tutela della solvibilità della società. Le distribuzioni in senso improprio.*..... 117

1.- Delimitazione del campo di indagine e premesse terminologiche. ....	117
2.- Le restrizioni al rimborso dei finanziamenti dei soci. ....	120
2.1.- I presupposti di operatività della norma: conoscenza del socio del rischio di insolvenza della società. ....	124
2.2.- La postergazione <i>durante societate</i> , l'inesigibilità del credito al rimborso del socio e l'obbligo restitutorio del socio. Sussistenza di un obbligo degli amministratori di redigere <i>solvency tests</i> . ....	134
2.3.- Sulla funzionalità della postergazione alla conservazione della solvibilità della società. Analogie con la configurazione di un <i>Leistungsverweigerungsrecht</i> ai sensi del par. 64, s. 3 GmbHG. ....	148
2.4.- Rimedi alternativi contro il rimborso di finanziamenti "anomali" dei soci che pregiudichino la solvibilità della società. ....	156
3.- I finanziamenti ai soci e i finanziamenti ascendenti. ....	161
3.1.- Ipotesi di distribuzioni mascherate?.....	162
3.2.- Attrazione nell'ambito di altre discipline. ....	173
4.- Considerazioni conclusive. ....	185

*Sezione II: Le attribuzioni ai soci di quote del patrimonio netto. Distribuzioni in senso proprio.*..... 187

1.- Le distribuzioni in senso proprio. Nozione e disciplina. ....	187
2.- La rilevanza della situazione finanziaria nel diritto societario. ....	208
3.- Doveri e responsabilità degli amministratori in caso di distribuzioni ai soci lesive della solvibilità della società. ....	221
3.1.- Competenza deliberativa dell'assemblea e competenze concorrenti degli amministratori. ....	222
3.2.- Competenza propositiva e doveri informativi degli amministratori. ....	226
3.2.1.- Il contenuto dei <i>solvency tests</i> . Le valutazioni prognostiche. ....	227
3.2.2.- L'esito negativo del <i>test</i> e l'accantonamento degli utili. ....	237
3.3.- Competenza esecutiva e responsabilità. ....	239
3.3.1.- Il dovere di non dare esecuzione a delibere assembleari pregiudizievoli per la solvibilità della società. Responsabilità degli amministratori verso i creditori sociali. ....	239

3.3.2.- Incidenza della compromissione e del venir meno della continuità aziendale sulle scelte gestorie. Cenni. ....	250
4.- Invalidità delle delibere assembleari e responsabilità deliberativa dei soci. ....	251
4.1.- (segue): implicazioni dell'invalidità delle delibere.....	261
5.- Applicabilità della disciplina di cui all'art. 2467 c.c. alle distribuzioni in senso proprio. ....	266
CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE:L'ESITO DELLA COMPARAZIONE .....	272
BIBLIOGRAFIA.....	276

PRIMO CAPITOLO  
LA TUTELA DEI CREDITORI NEL DIRITTO SOCIETARIO E I LIMITI ALLE  
DISTRIBUZIONI AI SOCI

SOMMARIO 1.- Responsabilità limitata, condotte opportunistiche dei soci e traslazione del rischio di impresa a carico dei creditori sociali. Il vincolo di destinazione del patrimonio sociale al prioritario soddisfacimento dei creditori sociali. 2.- Tecniche di tutela dei creditori sociali nel diritto societario. 3.- Impostazione del lavoro.

1.- Responsabilità limitata, condotte opportunistiche dei soci e traslazione del rischio di impresa sui creditori sociali. Il vincolo di destinazione del patrimonio sociale al prioritario soddisfacimento dei creditori sociali.

Il problema di *agency* sotteso alla presente indagine - che ha ad oggetto il tema delle distribuzioni ai soci di società di capitali idonee a pregiudicare la solvibilità della società - attiene al conflitto di interessi tra creditori sociali, *fixed claimants*, e soci, *residual claimants*, in merito alla destinazione delle risorse sociali<sup>1 2</sup>.

Per comprendere il problema, le cui radici affondano nella stessa struttura organizzativa delle società di capitali, occorre svolgere una breve digressione di carattere gius-politico. In tutti i rapporti creditizi il creditore è esposto al rischio che il proprio debitore, sia esso una persona fisica o giuridica, successivamente al sorgere dell'obbligazione, ponga in essere atti – prodromici all'inadempimento – a proprio vantaggio e a spese dei propri creditori, i

---

<sup>1</sup> Si tratta di uno dei tre problemi di *agency* di cui si occupa il diritto societario, vale a dire i conflitti tra *i)* soci e amministratori, *ii)* soci di maggioranza e soci di minoranza e *iii)* soci e *stakeholder*, tra cui i creditori sociali, cfr. Armour-Hansmann-Kraakman, *Agency Problems and Legal Strategies*, in AA.VV., *The anatomy of comparative law: a comparative and functional approach*, Oxford, 2017, 29. Per completezza, occorre dare atto che le distribuzioni ai soci possono invero porre ulteriori problemi di *agency*, che tuttavia non sono oggetto della presente trattazione. Può infatti sorgere un conflitto tra soci di maggioranza e minoranza. Il riferimento è, in particolare, all'abuso di maggioranza realizzato mediante la scelta di deliberare costantemente l'accontamento di utili a riserva anziché la ripartizione dei dividendi, con pregiudizio dell'interesse alla remunerazione dell'investimento dei soci di minoranza. Sul tema, senza pretese di completezza. In giurisprudenza, anche recentemente, cfr. Trib. Torino, 19 aprile 2017, in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it). Negli ordinamenti nei quali le decisioni in merito alle distribuzioni ai soci sono rimesse alla competenza degli amministratori, le scelte relative alla *dividend policy* possono, inoltre, porre un tema di conflitto di interessi tra *principals-agents*, sul presupposto che i secondi tendano a trattenere gli utili e a destinarli all'attività d'impresa, anziché distribuirli; tale presupposto è invero da verificare alla luce dell'indagine empirica circa i fattori che in concreto determinano la propensione a politiche di dividendi più o meno alti. Cfr., tra gli altri, Fischel, *The Law and Economics of Dividend Policy*, in *Virginia Law Review*, 1981, 699; Easterbrook, *Two Agency-Cost Explanations of Dividends*, in *74 American Economic Review*, 1984, 650 e Ferran-Chan Ho, *Principles of Corporate Finance*, Oxford, 2014, 203-206.

<sup>2</sup> Sulla qualificazione dei soci quali *residual claimants* e dei creditori sociali quali *fixed claimants* nella letteratura italiana cfr., per tutti, Angelici, *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2006, 36.

quali finiranno per sopportare un rischio ulteriore rispetto al rischio di credito volontariamente assunto. Si tratta dei cosiddetti costi di agenzia del rapporto di credito, solitamente classificati nelle quattro categorie di i) *claim dilution*, ii) *asset withdrawal*, iii) *underinvestment* e iv) *asset substitution* o *risky investment policy*<sup>3</sup>.

Tali *agency costs* riguardano, come si è detto, qualsiasi rapporto contrattuale, ma risultano esasperati in presenza di un regime di responsabilità limitata, che consente ai soci - attraverso la separazione tra il patrimonio sociale e quello personale dei soci - di svolgere indirettamente attività d'impresa godendo del beneficio della limitazione della responsabilità, vale a dire contenendo il rischio in misura corrispondente all'ammontare conferito. I soci sono quindi incentivati - in special modo in situazioni di crisi della società - ad agire opportunisticamente estraendo benefici dal patrimonio della persona giuridica, a vantaggio del proprio patrimonio e a discapito del patrimonio sociale. I soci, infatti, mirano, da un lato, a ridurre la propria esposizione (tramite il disinvestimento del capitale di rischio, entro la soglia del capitale sociale minimo, ove previsto) e, dall'altro lato, ad ottenere soddisfazione delle pretese, seppur residuali, che gli stessi vantano nei confronti del patrimonio sociale<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Per la descrizione dei costi di agenzia illustrati nel testo cfr. Mozzarelli, *Appunti sulla tutela contrattuale dei creditori sociali nell'esperienza statunitense*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 571, spec. 573 ss.; Enriques-Macey, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 1, 2002, 78; Mülbart, *A synthetic view of different concepts of creditor protection, or: a high-level framework for corporate creditor protection*, in *EBOR*, 2006, 357, 368, 373 ss.; Mülbart-Birke, *Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital*, in *EBOR*, 2002, 695, 708 ss.; Kuhner, *The Future of Creditor Protection Through Capital Maintenance Rules in European Company Law*, in Lutter, *Legal capital in Europe* (ECFR special volume), Berlin, 2006, 340, 348 ss. e Armour-Hertig-Kanda, *Transactions with creditors*, in AA.VV., *The anatomy of Corporate Law: a comparative and functional Approach*, Oxford, 2017, 109, spec. 111 ss. (i quali, individuato il bisogno di tutela dei creditori sociali cui il diritto societario deve dare risposta, analizzano le diverse strategie adottate dai vari ordinamenti). Vasta è la letteratura americana sul punto, tra cui, *ex multis*, cfr. Fischel, *The Economics of Lender Liability*, in *Yale Law Journal*, 1989, vol 99, 131 e Jensen-Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in *J. Fin. Econ.*, 1976, vol. 3, 305, spec. 333-34.

<sup>4</sup> Cfr. Strampelli, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009, 14 ss.; Miola, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in AA.VV., *La società per azioni oggi. Tradizioni, attualità e prospettive*, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, vol. I, Milano, 2007, 363, 365 e Agstner, *Gli azzardi morali dei soci di s.r.l. in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber Amicorum Abbadessa*, 3, Milano, 2014, 2477, par. 2. Ne consegue che «la dialettica tipica di ogni rapporto obbligatorio si sviluppa [nelle società di capitali] lungo direttrici ulteriori, in quanto i creditori si vedono esposti al rischio del depauperamento del patrimonio sociale in conseguenza di decisioni dei soci, degli amministratori o della capogruppo – terzi rispetto al debitore, ma titolari della gestione o del potere di direzione e coordinamento dell'impresa, nonché legittimati a procedere a riorganizzazioni dell'assetto societario, ovvero a distribuzioni in favore dei soci assunte sulla base di valutazioni effettuate nei bilanci redatto dagli amministratori o dai liquidatori», cfr. Nieddu Arrica, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, Torino, 2016, 15 e già Id., *La rilevanza dell'equilibrio finanziario nelle opposizioni dei creditori alle riduzioni del capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2014, 1358, 1368 ss. Di diversa opinione Ferri jr, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, 741, spec. 761,

Venendo ad esemplificare ipotesi di condotte opportunistiche dei soci (*i.e.* le condotte con le quali il rischio di impresa viene impropriamente trasferito in capo ai creditori sociali), si consideriche, in situazioni di crisi ovvero di “fine del gioco”, i soci - trovandosi ad avere già perso l’investimento iniziale - tenderanno ad indurre gli amministratori ad investire in progetti a maggiore tasso di rischio, sul presupposto che l’esito negativo degli stessi sarà sopportato dai creditori sociali (*asset substitution*); per contro, i soci saranno poco propensi ad investire in progetti aventi valore attuale netto positivo, ma sufficiente alla sola copertura dei debiti sociali e dai quali non possano trarre alcun beneficio (*underinvestment*). Ancora, lesiva per i creditori è la diluizione delle pretese dei creditori a fronte del successivo incremento dell’indebitamento e della c.d. leva finanziaria: tale azione altera il rapporto *debt-equity* e comporta una riduzione della garanzia patrimoniale generica a disposizione dei creditori sociali, costringendo i “vecchi” creditori a concorrere con i nuovi creditori in caso di insolvenza della società, pur non avendo i primi negoziato un adeguato corrispettivo per il maggior rischio sopportato (*claim dilution*). Palese è poi il carattere pregiudizievole per i creditori delle operazioni con le quali, in varie forme, si realizza una distrazione di valori dal patrimonio sociale al patrimonio personale dei soci (*asset withdraw*), riducendo effettivamente il patrimonio sociale<sup>5</sup>.

È a quest’ultima, la più evidente, forma di opportunismo dei soci che si intende dedicare la nostra ricerca. In questa prospettiva, la nozione di “distribuzione” verrà intesa in senso ampio e atecnico, al fine di ricomprendervi tutte le forme di attribuzioni patrimoniali effettuate dalla società in favore dei suoi soci, le quali possono trovare giustificazione sia in operazioni societarie sia in rapporti contrattuali tra la società e i soci, nei limiti dei

---

il quale critica la tendenza a ricostruire il conflitto creditori-soci in termini di conflitto creditori-debitore che caratterizza ogni rapporto obbligatorio. Tale tendenza avrebbe inciso sul modo di concepire il ruolo del capitale sociale, come strumento di tutela dell’«interesse, tipico di ogni creditore, a soddisfare la propria pretesa, e dunque, e prima ancora, a conservare la garanzia patrimoniale, evitando, o prevenendo, il rischio dell’insolvenza del debitore». In questa prospettiva il conflitto soci-creditori sociali non sarebbe tipico né dell’impresa, né dell’impresa organizzata in forma societaria, bensì del rapporto obbligatorio. La forma societaria, attesa la caratteristica della responsabilità limitata, «varrebbe al più a far assumere atteggiamenti specifici» a quel conflitto. Da qui sarebbe conseguita la tendenza «a ricollegare la funzione del capitale al “beneficio” della responsabilità limitata, e ...a identificarla con quella del capitale minimo», quale supplemento minimo di garanzia (patrimoniale) a fronte dell’autonomia perfetta delle società di capitali. Per contro l’A. sostiene che la disciplina del capitale sociale valga, piuttosto, a risolvere un conflitto ulteriore e distinto, che vede i creditori contrapposti direttamente ai soci (e non alla società debitrice). Esso deriverebbe dalla struttura finanziaria dell’impresa organizzata in forma societaria, nella quale il patrimonio netto, vale a dire l’eccedenza dell’attivo sul passivo, non è destinato al debitore (la società), bensì a soggetti terzi, i soci. Si tratterebbe, pertanto, di un conflitto tra due classi di finanziatori dell’impresa, entrambi titolari di pretese – seppur diverse, essendo residuali quelle dei soci – sullo stesso patrimonio destinato all’impresa e posto a garanzia dei creditori.

<sup>5</sup> Dal momento che è unico il patrimonio sul quale insistono le diverse pretese dei creditori (*c.d. common pool problem*), i creditori subiscono analogo pregiudizio dall’aumento del passivo ovvero dalla diminuzione dell’attivo del patrimonio sociale, in entrambi i casi risulta ridotta la garanzia patrimoniale sulla quale facevano affidamento.

trasferimenti patrimoniali consentiti dalla legge<sup>6</sup>. Tali trasferimenti, come si è visto, pongono un tema di tutela dell'interesse dei creditori a che le risorse inizialmente conferite dai soci siano destinate all'esercizio dell'impresa e non siano successivamente distratte da tale finalità ad opera dei soci medesimi, ponendosi in una condizione diversa da quella fisiologica di *residual claimants* e contravvenendo alla regola che assegna ai creditori il diritto di soddisfarsi in via prioritaria sui beni sociali<sup>7</sup>. Si tratterà, allora, di individuare i limiti all'aspettativa dei soci di appropriarsi di risorse destinate all'esercizio dell'impresa, in violazione della c.d. *absolute priority rule*<sup>8</sup>, prendendo in considerazione l'impatto delle distribuzioni ai soci non solo sulla situazione patrimoniale, bensì anche sulla situazione economico-finanziaria della società<sup>9</sup>, sul presupposto che la miglior garanzia del soddisfacimento dei creditori sociali consista nella salvaguardia nell'equilibrio economico-finanziario e della continuità aziendale della società<sup>10</sup>.

---

<sup>6</sup> Cfr. Briolini, *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto*, in *Riv. soc.*, 2016, 64, 66 ss. Nella nozione di distribuzione andranno ricomprese tutte le forme di assegnazione ai soci di quote del patrimonio netto (distribuzione di utili e di acconti sui dividendi, riduzione reale del capitale sociale, acquisto di azioni proprie, scioglimento di riserve disponibili, rimborso di versamenti in conto capitale), ma operazioni analoghe che originano da rapporti contrattuali tra società e soci (distribuzioni mascherate, rimborso dei finanziamenti soci). Per la nozione di distribuzione nel nostro ordinamento e nell'ambito della nostra ricerca cfr. *infra*, Cap. III, sez. I, par. 1 e sez. II, par. 1. Esulano dal campo di indagine le ipotesi di distrazioni patrimoniale aventi rilevanza penale.

<sup>7</sup> La regola del prioritario soddisfacimento dei creditori sociali è principio cardine del diritto societario, rappresentando un contrappeso alla previsione della limitazione della responsabilità dei soci. La c.d. *absolute priority rule* è stata coniata dalla dottrina americana con riguardo all'ordine di pagamento dei creditori nell'ambito di procedure concorsuali e nel nostro ordinamento trova espressione (oltre che all'art. 2471 c.c. in termini generali nei rapporti tra creditori) all'art. 2491 c.c., che sancisce – oltre al potere dei liquidatori di richiedere ai soci i versamenti ancora dovuti qualora i fondi disponibili per il pagamento dei debiti sociali risultino insufficienti (primo comma) – il divieto di effettuare acconti sulla quota di liquidazione in favore dei soci «salvo che dai bilanci risulti che la ripartizione non incide sulla disponibilità di somme idonee alla integrale e tempestiva soddisfazione dei creditori sociali» (secondo comma). Sulla rilevanza sistematica di tale disposizione cfr. *infra*, cap. III, sez. II par. II.

<sup>8</sup> Cfr. Spiotta, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, 2017, 17 «nella materia delle *distributions* occorre impedire che i soci approfittino delle maggiori informazioni di cui dispongono per fare un finanziamento anziché un conferimento (art. 2467 c.c.) o, più in generale, per appropriarsi di componenti del patrimonio netto, sovvertendo l'ordine di priorità nella remunerazione e nella restituzione del capitale».

<sup>9</sup> Tra le varie componenti che determinano un situazione di equilibrio, si distinguono *i*) il profilo patrimoniale, inteso come rapporto ottimale fra capitale proprio e capitale di terzi, tra attivo immobilizzato e attivo circolante; *ii*) il profilo economico, che attiene alla copertura dei costi con i ricavi in modo da consentire una sufficiente remunerazione all'imprenditore e *iii*) il profilo finanziario, quando l'impresa è in grado di far fronte, con le proprie entrate, agli obblighi di pagamento assunti in precedenza e ai necessari investimenti, cfr. Spiotta, *Continuità aziendale cit.*, IX.

<sup>10</sup> Cfr. Giannelli, *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, «corretto» finanziamento della società e tutela dei creditori*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, 1, 479, 488, il quale rileva che l'effettiva tutela dei creditori «è legata alla valutazione della capacità patrimoniale e finanziaria della società».

## 2.- Tecniche di tutela dei creditori sociali nel diritto societario.

Così individuato lo speciale bisogno di tutela dei creditori sociali in ragione del regime di responsabilità limitata delle società di capitali, è necessario che l'ordinamento preveda meccanismi volti a prevenire ovvero sanzionare le condotte opportunistiche dei soci che mirino a realizzare un improprio trasferimento del rischio di impresa in capo ai creditori sociali, in violazione della *absolute priority rule*<sup>11</sup>.

Tra gli strumenti di tutela dei creditori sociali<sup>12</sup>, deve anzitutto annoverarsi il sistema del capitale sociale, istituto centrale del diritto societario europeo (in particolare in Germania ed in Italia), a lungo considerato il fulcro della tutela dei creditori sociali (*Kapitalschutz* o *capital protection*). Esso contiene due gruppi principali di norme: quelle sulla formazione del capitale sociale, con eventualmente la previsione di un capitale sociale minimo, (*Kapitalaufbringung*) e quelle sul mantenimento del capitale sociale (*Kapitalerhaltung* o *capital maintenance*), che comprende la disciplina delle distribuzioni ai soci. Proprio la disciplina delle distribuzioni ai soci (*e.g.* distribuzione di utili, riduzione del capitale sociale, etc.) rappresenta «un fondamentale strumento di composizione dei contrapposti interessi di creditori e soci circa la destinazione del patrimonio sociale»<sup>13</sup>: essa è volta a porre limiti e condizioni alla distribuzioni ai soci, al fine di contemperare l'interesse dei soci alla remunerazione del proprio investimento e quella dei creditori alla conservazione della garanzia patrimoniale per il soddisfacimento del proprio credito<sup>14</sup>. Caratteristica del capitale sociale è infatti quella di porre un vincolo di indisponibilità sulla quota (ideale) del netto patrimoniale corrispondente al capitale sociale.

<sup>11</sup> Cfr. Jungmann, *Solvenztest-versus Kapitalschutzregeln. Zwei Systeme im Spannungsfeld von Gläubigerschutz und Finanzierungsfreiheit der Kapitalgesellschaft*, in *ZGR*, 2006, 638, 680 e Mühlbert, *A synthetic view*, cit., 377 ss. Cfr. Miola, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma del diritto europeo delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, 1100, 1206, il quale osserva che «la maggiore o minore convenienza della limitazione di responsabilità dei soci dipende dalla possibilità di riuscire a conciliare la personalità giuridica e l'autonomia patrimoniale con le esigenze di tutela dei creditori sociali, attraverso un sistema di regole concernenti la formazione e la conservazione del patrimonio sociale con la correlata pubblicità delle sue vicende, evitando rischi di comportamenti opportunistici da parte dei soci capaci di esternalizzare le responsabilità connesse allo svolgimento dell'attività d'impresa e destinati ad accrescersi con l'approssimarsi dello stato di insolvenza della società».

<sup>12</sup> Per un'analisi della tutela dei creditori nei vari ordinamenti in una prospettiva di diritto comparato cfr. Bachner, *Creditor Protection in Private Companies. Anglo-German Perspectives for a European Legal Discourse*, Cambridge, 2009; Steffek, *Gläubigerschutz in der Kapitalgesellschaft: Krise und Insolvenz im englischen und deutschen Gesellschafts- und Insolvenzrecht*, Tübingen, 2011; nonché il poderoso studio KPMG, *Feasibility study on an alternative to capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime*, Main Report, January 2008, reperibile su [www.europa.eu](http://www.europa.eu). In Italia cfr. Miola, *Capitale sociale*, cit., 363 ss.; Id., *Il sistema del capitale sociale*, cit., 1100 ss e Id., *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, fasc. 2-3, 237.

<sup>13</sup> Cfr. Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 21.

<sup>14</sup> Sulla *ratio* e sulla disciplina delle distribuzioni ai soci cfr. *amplius infra*, Cap. III, sez. II, par. 1 e 3.

Come noto, negli anni 2000 - a seguito, da un lato, dell'abbandono di tale sistema nell'ordinamento statunitense e, dall'altro lato, della spinta alla concorrenza tra ordinamenti ed alla *deregulation* per effetto della giurisprudenza europea in materia di libertà di stabilimento<sup>15</sup> - il dibattito in merito all'opportunità di abolire l'istituto del capitale sociale, ritenuto da alcuni costoso, inefficiente ed idoneo a tutelare i creditori sociali<sup>16</sup>. Non è qui necessario evocare i termini e le prospettive del predetto dibattito<sup>17</sup>; ci si limita a rilevare

<sup>15</sup> Cfr. caso *Centros*, causa C-212/97, 9 marzo 1999, in *Giur. comm.*, 2000, II, 553, nel quale la CGUE ha escluso la conformità al diritto comunitario del rifiuto da parte di uno Stato membro di iscrivere una succursale di una società costituita in un altro paese membro, anche qualora la domanda d'iscrizione della succursale in un paese diverso è presentata proprio per eludere le regole più severe di tale paese in materia di liberazione del capitale sociale minimo. Si vedano anche le successive decisioni della Corte: Corte di giustizia, 5 novembre 2002, causa 208/00 (*Überseering c. NCC*), in *Giust. civ.*, I, 3016 (in cui si è affermato che l'esercizio della libertà di stabilimento in uno Stato membro diverso da quello della costituzione non può impedire il riconoscimento della capacità giuridica e della capacità processuale nello stato di stabilimento); Corte di giustizia, 30 settembre 2003, causa C-167/03 (*Inspire Art*), in *Giur. comm.*, 2005, II, 5 (in cui è stata giudicata illegittima una disposizione della legge olandese che subordinava l'iscrizione in Olanda di una succursale di società costituita in un altro paese membro al rispetto delle disposizioni in materia di capitale minimo e di responsabilità degli amministratori di tale Stato membro, in quanto si tratta di una disciplina contraria alla libertà di stabilimento riconosciuta dal Trattato entro i limiti dell'abuso) e Corte di giustizia 13 dicembre 2005, *Sevic System*, causa C-411/03, in *Giur. comm.*, 2006, II, 412 (in cui è stata affermata l'illegittimità di una legge tedesca che vieta l'iscrizione nel registro delle imprese di una fusione transfrontaliera).

<sup>16</sup> Tra i principali protagonisti del dibattito, senza alcuna pretesa di completezza, possono citarsi: contro il capitale sociale Kübler, *Aktie, Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt*, Köln, 1989 (versione italiana Kübler, *Azioni, finanziamento delle imprese e mercato finanziario*, in *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*, a cura di Abbadesse-Rojo, Milano, 1993, VIII, 769); Rickford, *Reforming capital report of the interdisciplinary group on capital maintenance*, in *EBLR*, 2004, 919 (c.d. Rickford report); Id., *Legal approaches to restricting distributions to shareholders: balance sheet tests and solvency tests*, in *EBOR*, 2006, 135; Enriques-Macey, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002, 78; Enriques, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 607. In difesa del capitale sociale invece: Denozza, *A che serve il capitale? (Piccole glosse a L. Enriques-J. R. Macey, Creditors versus capital formation: the case against the european legal capital rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 585; Id., *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 489; Id., *Different policies for corporate creditor protection*, in *EBOR*, 2006, 409; Miola, *Capitale sociale*, cit., 353 ss.; Schön, *Legal capital, entità shielding and solvency tests: the German view*, in *La società per azioni oggi. Tradizioni, attualità e prospettive*, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, vol. I, Milano, 2007, 505.

<sup>17</sup> Per i termini del dibattito si rinvia, *ex multis*, a Sacchi, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili nazionali*, in AA.VV., *La società per azioni oggi. Tradizioni, attualità e prospettive*, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, vol. II, Milano, 2007, 1125 e Id., *Tutela dei creditori nella s.p.a.: l'alternativa fra la conservazione di una rule che non è più tale e l'introduzione di uno standard che esiste già*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo. Per i quarant'anni di giurisprudenza commerciale. Atti del Convegno Milano*, 13-14 giugno 2014, Milano, 2015, 255, 263 ss.; Baccetti, *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati e gruppi di società*, Milano, 2009, 452 ss. e Ginevra, *Oltre il capitale sociale? Spunti per la ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria delle società*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 3, 7 ss. In sintesi (e semplificando), i detrattori del capitale sociale sostengono che esso crea vincoli rigidi, che restringono la libertà di scelta circa la



che, tra le critiche mosse al sistema del capitale sociale, si osservava che lo stesso varrebbe a contrastare il solo verificarsi di situazioni di sbilancio patrimoniale, mentre non sarebbe affatto utile al fine di prevenire situazioni di squilibrio finanziario<sup>18</sup>.

Nell'ambito del predetto dibattito è stato poi proposto - ritenuto che i conti annuali redatti secondo i principi contabili internazionali siano divenuti inadeguati quale parametro di riferimento per le distribuzioni ai soci<sup>19</sup> - di fondare il regime delle predette distribuzioni, anziché sul sistema del capitale sociale (che consente di misurare la consistenza patrimoniale della società unicamente sulla base di dati consuntivi di bilancio), su *solvency tests* (che consentono di misurare la solvenza della società in chiave prospettica, vale a dire la capacità della società di far fronte alle proprie obbligazioni nei confronti dei creditori

---

dotazione di mezzi propri, riducendo il rendimento atteso dell'investimento, con conseguenze negative sull'efficienza dei mercati; la tutela dei creditori dovrebbe essere affidata all'autonomia privata (*convenants*) ovvero ad azioni risarcitorie. I difensori del capitale sociale sostengono, tra le altre cose, che affidare la tutela di creditori sociali all'autonomia privata lascerebbe privi di tutela i creditori deboli e involontari. Le considerazioni circa l'opportunità di mantenere ovvero abolire il capitale sociale sono certamente connesse alla funzione che si riconosce allo stesso. Sulla funzione del capitale sociale si rinvia, senza pretesa di completezza, a Portale, *Capitale sociale*, cit., 3 ss. e Id. *Dal capitale sociale "congruo" al capitale sociale "zero"*, in *Vita not.*, 2016, 1, 435; Spada, *Un numero che detta regole ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, in *Riv. not.*, 2014, I, 237; Giannelli, *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, «corretto» finanziamento della società e tutela dei creditori*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber Amicorum Pietro Abbadesse*, diretto da Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, 1, 479; Paciello, *La funzione normativa del capitale nominale*, in *Riv. soc.*, 2010, 2, ss.; Tassinari, *Apporti dei soci e la disciplina del capitale sociale tra attualità e prospettive*, in *Riv. not.*, 2013, 1, III, 205; Ferri jr, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, 741, spec.749 ss.; Maugeri, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 1; Baccetti, *Creditori extracontrattuali*, cit., 457 ss. e Munari, *Impresa e capitale sociale nel diritto della crisi*, Torino, 2014, 61 ss.

<sup>18</sup> Ciò in quanto il giudizio di copertura del capitale tiene conto dei soli dati contabili - che riflettono, laddove il bilancio sia redatto secondo i principi contabili nazionali, costo storico delle attività alla luce del principio di prudenza - e non considera la situazione economico-finanziaria della società e il carattere dinamico dell'impresa, anch'essi fattori che possono causare dissesti, seppur di natura finanziaria.

<sup>19</sup> La sostituzione del *fair value* (valore di mercato) al costo storico, come criterio di valutazione delle attività, conduce a esporre valori in linea di massima più elevati e volatili, posto che il valore di mercato incorpora aspettative di redditi e flussi di cassa futuri. Il bilancio così redatto diviene pertanto meno attendibile nella determinazione della misura dell'utile da distribuire ai soci. È proprio a fronte dell'effetto dell'adozione degli IAS/IFRS sull'attuazione del *balance sheet test* (seppur parzialmente mitigati, in Italia, dal correttivo del divieto di distribuire utili e riserve da *fair value ex artt. 6 e 7 d.lgs. 38/2005*), «che sono maturate le spinte all'adozione di *solvency tests*, sulla scia degli Stati Uniti e di altri paesi anglosassoni, finalizzati ad ampliare al massimo le distribuzioni consentite del patrimonio netto sino al limite della conservazione della solvibilità e della liquidità della società e dunque, rispettivamente, della conservazione dell'equilibrio patrimoniale e della capacità di adempiere i propri debiti», cfr. Miola, *La tutela*, cit., par. 6. Negli stessi termini Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 200-211; Stanghellini, *Directors' duties*, cit., 767 e nota 84 e Sacchi, *La tutela dei creditori*, cit., 267 ss., il quale osserva che dopo l'introduzione dei principi contabili internazionali «il capitale sociale da *rule* è diventato uno *standard*, data la volatilità del *fair value*». Sulle conseguenze dell'introduzione dei principi contabili internazionali sul regime delle distribuzioni ai soci cfr. Cap. III, sez. II, par. 1, lett. B).

sociali, tramite l'analisi di indicatori dell'equilibrio finanziario)<sup>20</sup>. Tra i *solvency tests* si distinguono il *liquidity* (anche *cash flow* o *ability to pay* o *equity*) *test* ed il *capital adequacy test*<sup>21</sup>. Il primo consiste nella verifica della capacità della società di generare flussi di cassa idonei a soddisfare le obbligazioni alla scadenza, attraverso una valutazione prognostica dei flussi di cassa attesi in entrata e in uscita e la messa a confronto degli stessi secondo le rispettive scadenze nel breve termine<sup>22</sup>. Il secondo è volto ad accertare la stabilità finanziaria e patrimoniale della società riferita ad un arco temporale più ampio, vale a dire la capacità della stessa di far fronte anche ad eventuali difficoltà inattese<sup>23</sup>. Tali *tests* avrebbero il

<sup>20</sup> Si vedano i modelli alternativi presentati da Lutter Group, High Level Group, Dutch Group, Rickford Group nell'ambito delle proposte di modifica della II Direttiva, cfr. KPMG, *Feasibility*, cit., 1-12; Santella – Turini, *Capital Maintenance in the EU: is the second company directive really that restrictive?*, in *EBOR*, 2008, 427, 449-461; Miola, *Il sistema*, cit., par. 7; Baccetti, *Creditori extracontrattuali*, cit., 419, note 65, 66, 70, 94, 102, 103; Veil, *Capital maintenance – The regime of the capital directive versus alternative systems*, in Lutter, *Legal capital in Europe* (ECFR special volume), Berlin, 2006, 75; Pellens-Sellhorn, *Improving Creditor Protection through IFRS Reporting and Solvency Tests*, in Lutter, *Legal Capital*, cit., 380.

<sup>21</sup> Per la distinzione tra le diverse tipologie di *solvency tests* cfr. Heaton, *Solvency tests*, in *62 Bus. Lawyer*, 2007, 983; Pacileo, *Continuità e solvenza nella crisi di impresa*, Milano, 2017, 146 e Lolli, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle s.p.a.*, Milano, 2009, 82 ss.

<sup>22</sup> Pregio e, al tempo stesso, difetto di tale test risiede nel fatto di guardare al futuro, l'ineliminabile incertezza del quale rende attendibili previsioni - effettuate dagli amministratori sulla base, anzitutto, dei piani strategici e finanziari dagli stessi predisposti - circoscritte ad un arco temporale limitato ai successivi uno o due anni di esercizio.

<sup>23</sup> A tale tipologia di *test* sono riconducibili le disposizioni che impongono la sussistenza di un *surplus* di attivo patrimoniale (*equity cushion*) ovvero l'adeguatezza del rapporto tra mezzi propri e indebitamento, con lo scopo di garantire «la conservazione all'attivo di bilancio di una plusvalenza idonea a coprire, oltre alle perdite preventivate, anche gli eventi futuri capaci di provocare l'insolvenza», cfr. Miola, *Capitale sociale*, cit., 402 e nota 97 e Id., *La tutela*, cit., 289 e nota 148, secondo il quale tale test costituisce una sorta di «precauzione» ulteriore contro il rischio che, a causa di oscillazioni di valori, la società risulti sottocapitalizzata (*unreasonable small capital*). In senso analogo Baccetti, *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati e gruppi di società*, Milano, 2009, 419 testo e nota 70. Sul contenuto, seppur sfumato, del *capital adequacy test* cfr. Heaton, *Solvency Tests*, in *Bus. Law.*, 2007, 983. Un'esemplificativa applicazione di tale *test* si ravvisa nella disciplina nordamericana dei *fraudulent transfert* di cui alle secc. 4 e 5 dell'*Uniform Voidable Transactions Act* (UVTA) e 548 del *Federal Bankruptcy Code* (e la disciplina residuale dell'*Uniform Fraudulent Conveyance Act*, UFCFA), sulla quale si rinvia a Clark, *The Duties of the Corporate Debtor to its Creditors*, in *Harvard Law Review*, 1977, 90, 558 e Baird, *Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: The Role of Fraudulent Transfer Law*, in *EBOR*, 2006, 199. Nella letteratura italiana Miola, *Capitale sociale*, cit., 448; Id., *Le garanzie intragrupo*, Torino, 1994, 216 ss.; Strampelli, *Distribuzioni ai soci*, cit., 136; Pacileo, *Continuità*, cit., 152 e Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 82-83. Essa prevede l'esperibilità del rimedio revocatorio avverso i trasferimenti patrimoniali effettuati dalla società in favore dei soci non solo quando la società, per effetto degli stessi, sia divenuta insolvente, ma anche quando sia rimasta con un «*unreasonable small capital*», vale a dire quando le distribuzioni ai soci abbiano ridotto la consistenza patrimoniale della società rendendo particolarmente elevato il rischio di insolvenza. Tale norma è stata da alcuni interpretata nel senso di imporre la conservazione di un *surplus* dell'attivo sul passivo, il cui ammontare non è predeterminato in misura fissa dal legislatore - come avviene negli ordinamenti che prevedono un capitale minimo - bensì deve essere individuato in una misura ragionevole rispetto all'attività svolta e alla complessiva situazione finanziaria della società, al fine di garantire la capacità della società di generare profitti, quale presupposto per garantire la capacità della

vantaggio di ancorare i vincoli di indisponibilità del patrimonio sociale a parametri più flessibili (e tuttavia anche più opinabili), che consentirebbero di adeguare la dotazione di mezzi propri della società alle caratteristiche di ciascuna impresa, così da massimizzare le prospettive di redditività dell'investimento. Tuttavia, non si tratta necessariamente di un'alternativa tra i due meccanismi: sono infatti diffusi i modelli che propongono di disciplinare il regime delle distribuzioni ai soci - anche in caso di abolizione del capitale sociale ovvero del capitale sociale minimo - sulla base di una combinazione di un *balance sheet test*, fondato su dati statici di bilancio che guardino al rapporto tra attività e passività, e di un *solvency test*, che guardino alla capacità solutoria della società<sup>24</sup>.

Al di là delle considerazioni su un piano teorico circa l'attuale funzione e utilità dell'istituto del capitale sociale, su un piano pratico deve invero constatarsi che il sistema del capitale sociale - che pure ha dimostrato una buona resistenza nell'ambito della Seconda Direttiva<sup>25</sup> - è stato messo sotto attacco e numerosi sono gli interventi normativi che, nei vari ordinamenti, hanno determinato, di fatto, un significativo arretramento della tutela dallo stesso offerta. Si pensi, per fare un esempio, al proliferare in tutta Europa di società a responsabilità limitata "senza capitale" o a capitale ridotto<sup>26</sup>.

---

stessa di soddisfare i propri debiti alla scadenza. La disciplina dei *fraudulent transfers* finirebbe, quindi, ad integrare la disciplina delle distribuzioni ai soci, imponendo limiti ulteriori, basati su *capital adequacy test*, e più restrittivi di quelli previsti dalla disciplina societaria. Alla categoria dei *capital adequacy tests* devono ricondursi anche i requisiti di adeguatezza patrimoniale stabiliti dall'Accordo di Basilea 3 (recepito con il Regolamento UE del 26 giugno 2013, n. 575, c.d. « CRR », e la Direttiva 2013/36/UE in pari data, c.d. « CRD IV »), con la previsione di un capitale minimo dell'8% dell'attivo di rischio ponderato (APR), di cui il 4,5% costituito da *common equity* (cioè il capitale di migliore qualità), e di un ulteriore *capital conservation buffer* del 2,5%, aggiuntivo rispetto ai minimi regolamentari, per la copertura delle perdite. Accanto ai predetti indici patrimoniali, l'Accordo di Basilea 3 ha introdotto anche una soglia di leva finanziaria (*leverage ratio*), nonché indicatori minimi di liquidità (*liquidity coverage ratio* e *net stable funding ratio*) volti ad assicurare che le banche dispongano delle risorse sufficienti a fronteggiare tensioni di liquidità rispettivamente nel breve (un mese) e nel medio (un anno) periodo. Per un inquadramento della disciplina del capitale in materia bancaria si vedano i contributi contenuti nel volume *Il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, a cura di Giannelli-Dell'Atti, Milano, 2012.

<sup>24</sup> Cfr. Miola, *La tutela*, cit., par. 6.4 e Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 162 ss.

<sup>25</sup> Le spinte verso l'abolizione del capitale sociale hanno subito una forte battuta d'arresto all'esito dello studio sulla fattibilità di regimi alternativi al capitale sociale secondo una valutazione in termini di costi/benefici. Da tale studio è, infatti, emerso che l'abolizione del capitale sociale e la sua sostituzione con alternativi basati su *solvency test* non consentirebbe quella auspicata riduzione significativa dei costi gravanti sulle società. Fulcro della tutela dei creditori nella Seconda Direttiva, seppur più volte revisionata, rimane l'istituto del capitale sociale. Non pare peraltro realistico un abbandono del sistema del *legal capital* nel prossimo futuro.

<sup>26</sup> Sul modello della *Private Limited Company britannica* sono state recentemente introdotte la *société à responsabilité limitée* con capitale 1 Euro (SARL) ed alla *société par actions simplifiée* francese, la *sociedad nueva impresa* (SNLE) spagnola, la *Unternehmersgesellschaft* (UG) tedesca; la *société privée à responsabilité limitée-Starter* (SPRL-S) belga, e la *sociedade por quotas* (SQ) portoghese, la *besloten vennootschap* (BV) olandese, la *Idiotiki Kefalaiochiki Etaira* (IKE) greca, cfr. Portale, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore sociale con capitale destinato* (*Capitale sociale quo vadis?*), in *Riv. soc.*, 2010, 1237 e Id., *La parabola del capitale sociale nella s.r.l.* (*dall'«importanza quasi-sacramental» al ruolo di «ferro vecchio»?*), in *Riv. soc.*, 2015, 5, 815, nonché

Anche alla luce di questo dato oggettivo, diviene fondamentale prendere in considerazione le tecniche di tutela dei creditori sociali alternative – *rectius*, come si vedrà, complementari - al sistema del capitale sociale<sup>27</sup>.

In numerosi ordinamenti (peraltro anche in quelli che non conoscono l'istituto del capitale sociale), la protezione dei creditori sociali è completata dal peculiare trattamento riservato - seppur con discipline non uniformi - ai finanziamenti dei soci c.d. sostitutivi del capitale sociale<sup>28</sup>. Tali finanziamenti conducono a situazioni di sottocapitalizzazione nominale a danno dei creditori sociali. Nel momento in cui i soci, in situazioni di crisi o a determinate condizioni, forniscono capitale di debito anziché capitale di rischio essi, per quella quota, si sottraggono al rischio di impresa e concorrono invece con gli altri creditori, sommando alle pretese *uti socii* pretese creditorie verso la società (*claim dilution*). Tale fenomeno viene contrastato dai legislatori nazionali per varie vie<sup>29</sup>, con il comune obiettivo di riequilibrare l'allocazione del rischio di impresa tra creditori e soci, di fatto assoggettando i prestiti dei soci al regime dei conferimenti per quanto riguarda il profilo della sopportazione del rischio d'impresa (e.g. riqualificazione dei prestiti in conferimenti ovvero postergazione del rimborso dei finanziamenti dei soci rispetto al soddisfacimento degli altri creditori)<sup>30</sup>.

All'arretramento della disciplina del capitale sociale e all'emersione di *solvency tests* corrisponde, in genere, il rafforzamento dei doveri e delle responsabilità degli amministratori e degli organi sociali in prossimità dell'insolvenza per la conservazione dell'integrità del patrimonio sociale ovvero per il ritardo nell'apertura di procedure

---

Bartolacelli, *Società chiusa e capitale sociale minimo: tendenze europee*, in *Giur. comm.*, 2014, 3, 519 ss. Si vedano anche i progetti di SPE e SUP, quali modelli armonizzati a livello europeo. Quanto ai recenti interventi normativi in Italia si segnalano in particolare, oltre all'introduzione della s.r.l. con capitale inferiore a 10.000 euro di cui all'art. 2463, quarto comma, c.c. e s.r.l. semplificata di cui all'art. 2463 *bis* c.c. italiane, la riduzione del capitale minimo per le s.p.a. da 120.000 a 50.000 euro, la sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione in caso di riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale in casi di attivazione di procedure concorsuali minori *ex art. 182 sexies l.f.*

<sup>27</sup> Cfr. Sacchi, *Tutela dei creditori nella s.p.a.*, cit., 275.

<sup>28</sup> Sul trattamento dei finanziamenti sostitutivi del capitale nell'ordinamento tedesco cfr. Cap. II, sez. III, par. 2.2.1 e nell'ordinamento italiano cfr. Cap. III, sez. I.

<sup>29</sup> Dalle quali dipende la collocazione della disciplina dei finanziamenti dei soci tra i rimedi c.d. *ex ante* ovvero *ex post* (tipicamente quando i finanziamenti soci sono disciplinati solamente in ambito fallimentare).

<sup>30</sup> Cfr. Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 55 e Id., *Capitale sociale*, cit., 643-644., nonché Baccetti, *Creditori extracontrattuali*, cit., 520 e Miola, *Il sistema*, cit., 1304, il quale rileva come le regole sulla subordinazione dei prestiti dei soci sono volte ad assicurare (anche in di norme che impongano un capitale minimo) «un adeguato livello di capitale di rischio non soggetto ad obblighi di restituzione ai soci, secondo principi di corretto finanziamento dell'impresa». Nell'ordinamento nordamericano il fenomeno dei finanziamenti dei soci è regolato mediante l'istituto dell'*equitable subordination* oppure mediante il ricorso alla c.d. *recharacterization doctrine*, che prevede la riqualificazione dei debiti verso soci in *equity* in sede di fallimento, rimedi del tutto indipendenti dalla disciplina del capitale sociale. Cfr., in una prospettiva di diritto comparato, Gelter-Roth, *Subordination of Shareholder Loans From a Legal and Economic Perspective*, in *Harvard Olin Fellows' Discussion Paper*, Series No. 13, 2/2007, 4.

concorsuali ovvero per la continuazione dell'attività sociale in assenza di ragionevoli prospettive di risanamento.

Come si è visto, con l'approssimarsi dell'insolvenza aumenta il rischio di condotte opportunistiche volte a realizzare una impropria traslazione del rischio di impresa a carico dei creditori sociali. A fronte di ciò, generalmente si impone un riorientamento della gestione in senso conservativo del patrimonio sociale, che tenga conto degli interessi dei creditori sociali, e si prevedono obblighi specifici ed ulteriori in capo agli amministratori, con conseguente responsabilità in caso di violazione degli stessi<sup>31</sup>.

---

<sup>31</sup> Il tema della responsabilità degli amministratori in prossimità dell'insolvenza è tra i più esplorati nell'ambito del c.d. diritto societario della crisi di impresa. In una prospettiva comparatistica si osserva che, in via di prima approssimazione, da un lato, troviamo ordinamenti che impongono agli amministratori l'obbligo di richiedere tempestivamente il fallimento al verificarsi dello stato di insolvenza (*rule*) (è il caso dell'ordinamento tedesco, che prevede la responsabilità degli amministratori verso i creditori sociali per i danni provocati dal ritardo nell'apertura della procedura fallimentare, la c.d. *Insolvenzverschleppungshaftung*, cfr. Cap. II, sez. II, par. 2.2). Dall'altro lato, troviamo altri ordinamenti che, pur non imponendo agli amministratori di arrestare l'attività al verificarsi di determinate circostanze, prevedono che l'amministratore possa essere chiamato a rispondere – in caso di successivo fallimento della società amministrata – per l'aggravamento del dissesto, per aver proseguito l'attività sociale in assenza di ragionevoli prospettive in violazione di regole di buona amministrazione (*standard*) (e.g. responsabilità da *wrongful trading* prevista nell'ordinamento britannico). Nell'ambito del dibattito sul capitale sociale è anche stato proposto di introdurre a livello europeo una responsabilità generale su modello del *wrongful trading*. Cfr., *ex multis*, Bachner, *Wrongful trading- A new European model for creditor protection?*, in *EBOR*, 2004, 297, par. 1; Davies, *Directors' creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in vicinity of insolvency*, in *EBOR*, 2006, 303, par. 2 e Spindler, *Trading in the vicinity of insolvency*, in *EBOR*, 2006, 340. Nell'ordinamento italiano manca un'apposita disciplina dei doveri degli amministratori in situazioni di dissesto; pare tuttavia possibile ricavare dal sistema analoghi doveri e responsabilità, sulla scorta – in particolare – degli obblighi di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale (art. 2394 c.c.), di gestione conservativa (artt. 2485-2486 c.c.) e dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale (art. 2497 c.c.). La letteratura sul punto è vastissima. Si rinvia, senza pretesa di completezza, a Brizzi, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015; Id., *Responsabilità gestoria in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 1027 e Id., *La mala gestio degli amministratori in prossimità dell'insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile*, nota a Cass., 23 giugno 2008, n. 17033, in *Giust. civ.*, 2009, I, 2441; Sacchi, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, II, 304; Mazzoni, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in AA.VV., *La società per azioni oggi. Tradizioni, attualità e prospettive*, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, vol. I, Milano, 2007, 511 e Id., *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Torino, 2010, 813; Miola, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in AA. VV., *Studi in onore di Umberto Belviso*, 2011, vol. I, 609 e Id., *La tutela dei creditori e il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.* 2012, 237; Guizzi, *Responsabilità degli amministratori e insolvenza tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, in AA. VV., *Studi in onore di Umberto Belviso*, 2011, vol. II, 1235; Strampelli, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, IV, 605; Vicari, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, in *Giur. comm.*, 2013, 128; Rordorf, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi*, in *Soc.*, 2013, 669; Buta, *Tutela dei creditori e responsabilità gestoria all'approssimarsi dell'insolvenza: prime riflessioni*, in *Società, banche e crisi di impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa, Torino, 2014, 3, 2586; Calandra

Nel quadro degli strumenti di tutela dei creditori sociali, la responsabilità gestoria di tipo risarcitoria opera quale rimedio *ex post*, in contrapposizione al rimedio *ex ante* del sistema del capitale sociale, salvo che per l'effetto deterrente dispiegato dalla minaccia di responsabilità: mentre il rimedio di tipo *ex ante* mira a prevenire il rischio di un pregiudizio per i creditori, il rimedio di tipo *ex post* interviene una volta che si sia verificato un effettivo pregiudizio per i creditori ovvero quando la società sia divenuta insolvente. Si tratta tuttavia di rimedi funzionalmente analoghi, in quanto volti a garantire la conservazione della garanzia patrimoniale a tutela dei creditori sociali<sup>32</sup>.

### 3.- Impostazione del lavoro.

Con l'individuazione del conflitto tra soci e creditori sociali sotteso al tema oggetto del presente lavoro e la breve illustrazione delle tecniche di tutela dei creditori sociali offerte dal diritto societario, si è inteso porre le basi - in linea con un approccio funzionale al diritto comparato<sup>33</sup> - per uno studio volto ad indagare il trattamento delle distribuzioni ai soci lesive della solvibilità della società negli ordinamenti tedesco ed italiano.

Nel presente lavoro non si intende prendere posizione sull'opportunità di abolire il capitale sociale (minimo) ovvero proporre un nuovo regime per le distribuzioni ai soci. Le predette tematiche, come pure eventuali considerazioni *de iure condendo*, rimarranno marginali. La prospettiva adottata in questa indagine è infatti *de iure condito*, sulla base della normativa vigente, come peraltro evolutasi anche alla luce del sopra richiamato dibattito: si discorrerà pertanto della disciplina applicabile alle distribuzioni ai soci e si indagherà se e in che modo lo strumentario offerto dal diritto societario (e non solo) negli ordinamenti posti in comparazione - fortemente legati al sistema del capitale sociale - sia in grado di far fronte all'esigenza di preservare la solvibilità della società e di tutelare i creditori sociali avverso il pericolo di improprie traslazioni del rischio di impresa a loro carico per effetto di

---

Buonaura, *Gestione societaria dell'impresa in crisi*, in *Società, banche e crisi di impresa*, cit., 3, 2593; Stanghellini, *Directors' duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "recapitalize or liquidate" rule*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenza*, diretto da Benazzo- Cera-Patriarca, Torino, 2011, 731 e Nieddu Arrica, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, Torino, 2016.

<sup>32</sup> Cfr. Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 58 ss.; Miola, *Il sistema*, cit., 1270 ss. e Id., *Capitale*, cit., 404 ss.

<sup>33</sup> Per un tale approccio cfr. Armour-Hansmann-Kraakman-Pargendler, *What is Corporate Law*, in AA.VV., *The anatomy of comparative law: a comparative and functional approach*, Oxford, 2017, 3. Sul metodo comparatistico cfr., in generale, Zweigert-Kötz, *Einführung in die Rechtsvergleichung auf dem Gebiete des Privatrechts*, Tübingen, 1996; Michaels, *The Functional Method of Comparative Law*, in Reimann-Zimmermann, *Oxford Handbook of Comparative Law*, 2008, 339; Cahn-Donald, *Approaching comparative company law*, in Cahn-Donald, *Comparative Company Law*, Cambridge, 2010, 9 ss. Cfr. altresì Angelici, *La società per azioni*, I, *Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale* già diretto da Cicu – Messineo – Mengoni e continuato da Schlesinger, Milano, 2012, 387, il quale sottolinea l'importanza di una prospettiva che, nella ricostruzione delle finalità della funzione imprenditoriale nella s.p.a., muova dai "problemi di agenzia" che la caratterizzano e si serva della struttura degli "incentivi" a essa sottostanti per individuare la soluzione a quei problemi.

attribuzioni di valori ai soci. Lo spunto per una simile indagine è stata proprio l'introduzione nell'ordinamento tedesco – accanto alle regole sul capitale sociale – di una responsabilità degli amministratori che abbiano effettuato versamenti in favore dei soci idonei a provocare l'incapacità della società di adempiere alle proprie obbligazioni. È pertanto dell'analisi della predetta fattispecie di responsabilità, a cui si dedica il prossimo capitolo, che prenderà le mosse la nostra ricerca.

## SECONDO CAPITOLO

### IL REGIME DELLE DISTRIBUZIONI AI SOCI LESIVE DELLA SOLVIBILITA' DELLA SOCIETA' NELL'ORDINAMENTO TEDESCO

Sezione I: L'*Insolvenzversuchungshaftung* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64 s. 3 GmbHG

**SOMMARIO** 1.- L'introduzione dell'*Insolvenzversuchungshaftung* ad opera del MoMiG e la sua *ratio*. 2.- Gli elementi costitutivi della fattispecie. 2.1.- La nozione di *Zahlung*. 2.2.- Gli azionisti come beneficiari del pagamento: limitazione ai pagamenti *causa societatis*? 2.3.- La nozione di *Zahlungsunfähigkeit* e il nesso causale. 2.4.- Il contenuto del *solvency test* e durata della prognosi. 3.- La violazione del divieto e le conseguenze giuridiche. 3.1.- La responsabilità degli amministratori. 3.1.1.- Gli amministratori come destinatari della norma. 3.1.2.- L'obbligo degli amministratori di rimborsare i pagamenti illeciti effettuati in favore dei soci. 3.1.3.- Il requisito della diligenza e l'esonero da responsabilità. 3.2. - Effetti della violazione del divieto sulla validità degli atti. 4.- Profili processuali: legittimazione attiva, onere della prova, prescrizione. 5.- La natura fallimentare ovvero societaria della *Insolvenzversuchungshaftung*.

1.- L'introduzione dell'*Insolvenzversuchungshaftung* ad opera del MoMiG e la sua *ratio*.

Con la riforma del 2008 ad opera della *Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen* (cosidetto "MoMiG") sono stati introdotti il par. 92,



Abs. 2, s. 3 AktG<sup>1</sup> e il par. 64 s. 3 GmbHG<sup>2</sup>, i quali prevedono la responsabilità dei membri del consiglio di gestione (*Vorstand*) qualora abbiano effettuato versamenti in favore dei soci, idonei a provocare l'incapacità della società di adempiere alle proprie obbligazioni (*Zahlungsunfähigkeit*), salvo che tale effetto non fosse prevedibile neppure impiegando la diligenza richiesta dalla legge<sup>3</sup>. Si tratta della c.d. *Insolvenzversursachungshaftung*.

In sostanza, le predette disposizioni fissano il divieto per gli amministratori di porre in essere qualsivoglia forma di "distribuzione" ai soci (*Zahlungsverbot*) che possa mettere in pericolo la solvibilità della società<sup>4</sup>. In tal modo è stato esteso l'analogo divieto previsto

<sup>1</sup> Il par. 92, Abs. 2, AktG, intitolato *Vorstandspflichten bei Verlust, Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit* recita come segue: «*Nachdem die Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft eingetreten ist oder sich ihre Überschuldung ergeben hat, darf der Vorstand keine Zahlungen leisten. Dies gilt nicht von Zahlungen, die auch nach diesem Zeitpunkt mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters vereinbar sind. Die gleiche Verpflichtung trifft den Vorstand für Zahlungen an Aktionäre, soweit diese zur Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft führen mussten, es sei denn, dies war auch bei Beachtung der in § 93 Abs. 1 Satz 1 bezeichneten Sorgfalt nicht erkennbar*». Cfr. Agstner-Bordiga, *Legge sulle società per azioni della Repubblica Federale tedesca*, Milano, 2014, 193 che traducono come segue: «2. Una volta che la società sia divenuta insolvente ovvero una volta che la stessa si trovi in uno stato di sovraindebitamento, il consiglio di gestione non può effettuare pagamenti. Ciò non vale per quei pagamenti che, anche in tale momento, sono conformi alla diligenza di un ordinario e coscienzioso amministratore. Lo stesso obbligo ricade sul consiglio di gestione per i pagamenti in favore degli azionisti, qualora tali pagamenti porterebbero all'insolvenza della società, a meno che ciò non fosse conoscibile neppure impiegando la diligenza indicata nel § 93, comma 1, periodo 1».

<sup>2</sup> Il par. 64 GmbHG, intitolato *Haftung für Zahlungen nach Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung* recita come segue «*Die Geschäftsführer sind der Gesellschaft zum Ersatz von Zahlungen verpflichtet, die nach Eintritt der Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft oder nach Feststellung ihrer Überschuldung geleistet werden. Dies gilt nicht von Zahlungen, die auch nach diesem Zeitpunkt mit der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmanns vereinbar sind. Die gleiche Verpflichtung trifft die Geschäftsführer für Zahlungen an Gesellschafter, soweit diese zur Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft führen mussten, es sei denn, dies war auch bei Beachtung der in Satz 2 bezeichneten Sorgfalt nicht erkennbar. Auf den Ersatzanspruch finden die Bestimmungen in § 43 Abs. 3 und 4 entsprechende Anwendung*».

<sup>3</sup> Analoghe disposizioni sono state introdotte al par. 130 a, Abs. 1, s. 3, HGB per le *Offene Handelsgesellschaft* (società di fatto, società in nome collettivo) e al par. 177a HGB per le *Kommanditgesellschaft* (società in accomandita).

<sup>4</sup> Per i commenti della dottrina tedesca alle disposizioni in esame cfr. Krieger/Sailer-Coceani, in Schmidt/Lutter, *AktG*, Köln, 2015, § 92 AktG; Fleischer, in Spindler/Stilz, *AktG*, München, 2015, § 92; Müller, in *Münchener Kommentar GmbHG*, München, 2016, § 64; Altmeppen, in Altmeppen/Roth, *GmbHG*, München, 2015, § 64; Grigoleit-Tomasic, in *Aktiengesetz Kommentar*, München, 2013, § 92; Schmidt, in Scholz, *GmbHG*, Köln, 2015, § 64; Kleindiek, in Lutter/Hommelhoff, *GmbHG*, Köln, 2016, § 64; Habersack/Foester, in Hirte/Mülbert/Roth, *AktG*, Berlin, 2015, § 92; Haas, in Baumbach/Hueck, *GmbHG*, München, 2017, § 64; Cahn, *Das Zahlungsverbot nach § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG- aktien- und konzernrechtliche Aspekte des neuen Liquiditätsschutzes*, in *Der Konzern*, 2009, 7; Altmeppen, *Die rätselhafte Haftung von Geschäftsleitern für insolvenz begründende „Zahlungen“ an Gesellschafter*, in *FS Hüffer*, 2010, S. 1; Böcker/Poertzen, *Kausalität und Verschulden beim künftigen § 64 Satz 3 GmbHG*, in *WM* 2007, 1203; Desch, *Haftung des Geschäftsführers einer GmbH nach § 64 S. 3 GmbHG bei Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen*, in *BB*, 2010, 2586; Greulich/Rau, *Zur partiellen Insolvenzversursachungshaftung des GmbH-Geschäftsführers nach § 64 S. 3 GmbHG-RegE*, in *NZG*, 2008, 284; Greulich/Rau, *Zur Insolvenzversursachungshaftung des Geschäftsleiters einer Auslandsgesellschaft mit Inlandsverwaltungssitz*, in *NZG* 2008, 565; Haas, *Gewährt die Haftungsnorm*

rispettivamente dai parr. 92, Abs. 2, s. 1 AktG e 64 s. 1 GmbHG - in forza del quale, al verificarsi dei presupposti per l'apertura del fallimento, è vietato qualsivoglia pagamento (non solo ai soci) da parte degli amministratori<sup>5</sup> -, e se ne è anticipata l'operatività ad un momento anteriore al sorgere dell'insolvenza<sup>6</sup>. In caso di violazione del divieto, ai sensi del par. 93, Abs. 3, nr. 6 AktG e del par. 64 s. 1 GmbHG, gli amministratori sono tenuti a rimborsare alla società i versamenti effettuate in favore dei soci<sup>7</sup>.

---

*in § 64 Satz 3 GmbHG ein Leistungsverweigerungsrecht?*, in *DStR* 2010, 1991; Niesert/Hohler, *Die Haftung des Geschäftsführers für die Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen und ähnliche Leistungen - Zugleich ein Beitrag zur Auslegung des § 64 S. 3 GmbHG*, in *NZI* 2009, 345; Knof, *Die neue Insolvenzverursachungshaftung nach § 64 Satz 3 RegE-GmbHG (Teil I)*, in *DstR*, 2007, 1536; Id., *Die neue Insolvenzverursachungshaftung nach § 64 Satz 3 RegE-GmbHG (Teil II)*, in *DstR*, 2007, 1580; Perlick, *Die Insolvenzverursachungshaftung nach § 64 S. 3 GmbHG*, Saarbrücken, 2014; Schluck-Amend, *Die Insolvenzverursachungshaftung des Geschäftsführers*, in *Festschrift für Hommelhoff*, 2012, 561; Schult, *Solvenzschutz der GmbH durch Existenzvernichtungs- und Insolvenzverursachungshaftung*, München, 2009; Sikora, *Neue Haftungsrisiken und Verhaltenspflichten für GmbH-Geschäftsführer - Die Insolvenzverursachungshaftung*, in *NWB*, 2009, 936; Seulen/Osterloh, *Die Haftung des Geschäftsführers für Zahlungen an der Gesellschafter - zur Reichweite von § 64 Satz 3 GmbHG*, in *ZInsO*, 2010, 881; Kleindiek, *Geschäftsführerhaftung nach der GmbH-Reform*, in *Festschrift für K. Schmidt*, 2009, 893; Kleindiek, *Die Geschäftsführerhaftung nach § 64 S. 3 GmbHG - eine Zwischenbilanz*, in *GWR* 2010, 75; Thümmel/Burkhardt, *Neue Haftungsrisiken für Vorstände und Aufsichtsräte aus § 57 Abs. 1 AktG und § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG in der Neufassung des MoMiG*, in *AG* 2009, 885; Poertzgen/Meyer, *Aktuelle Probleme des § 64 S. 3 GmbHG*, in *ZinsO*, 2012, 249; Winstel/Skauradszun, *Zahlungen an mehrere Gesellschafter in der Krise - Verteilungsmaßstäbe im Rahmen des § 64 S. 3 GmbHG*, in *GmbHR*, 2011, 185; Utsch/Utsch, *Die Haftung des Geschäftsführers nach § 64 GmbHG*, in *ZInsO* 2009, 2271. Più in generale sulla responsabilità degli amministratori cfr. Strohn, *Organhaftung im Vorfeld der Insolvenz*, in *NZG*, 2011, 1161; Steffek, *Gläubigerschutz in der Kapitalgesellschaft: Krise und Insolvenz im englischen und deutschen Gesellschafts- und Insolvenzrecht*, Tübingen, 2011; Schall, *Kapitalgesellschaftsrechtlicher Gläubigerschutz. Grund und Grenzen der Haftungsbeschränkung nach Kapitaldebatte, MoMiG und Trihotel*, Köln, 2009; Casper, *Liability of the Managing Director and the Shareholder in the GmbH (Private Limited Company) in Crisis*, in *German Law Journal*, Vol. 9, No. 9, 1125; Wanner, *Die GmbH in der Krise. Geschäftsführerverantwortlichkeit im Vorfeld der Insolvenz*, Frankfurt am Main, 2015. Nella letteratura italiana cfr. Brizzi, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015, 103 ss; Strampelli, *Distribuzioni ai soci ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009, 154 ss.; Miola, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, fasc. 2-3, 237, spec. par. 7.3; Id., *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 36, spec. 70 ss.

<sup>5</sup> Sul divieto di cui ai parr. 92, Abs. 2, S. 1 AktG e 64 S. 1 GmbHG vedi *infra*, sezione II, par. 2.2. Si anticipa che, secondo l'ordinamento tedesco, sono presupposti per l'apertura del fallimento ai sensi del par. 15 a) InsO sia l'incapacità di pagare i propri debiti (*Zahlungsunfähigkeit*), sia l'eccessivo indebitamento (*Überschuldung*).

<sup>6</sup> Cfr. Begr. RegE MomiG, BT-Drucks 16/6140, p. 46. Cfr. Fleischer, in Spindler/Stilz, cit., § 92, Rn. 38.

<sup>7</sup> Cfr. par. 92, Abs. 3, AktG «*die Vorstandsmitglieder sind namentlich zum Ersatz verpflichtet, wenn entgegen diesem Gesetz ... 6. Zahlungen entgegen § 92 Abs. 2 geleistet werden*» (cfr. traduzione Angstner-Bordiga, cit., 195: «I componenti del consiglio di gestione sono inoltre tenuti al risarcimento, qualora in violazione di questa legge [...] 6. vengano effettuati pagamenti in violazione del § 92 comma 2») e par. 64 s. 1 GmbHG «*die Geschäftsführer sind der Gesellschaft zum Ersatz von Zahlungen*

La riforma del MoMiG, a cui si deve l'introduzione delle predette novità normative, è stata preceduta del noto e vivace dibattito - a livello europeo, che ha interessato direttamente anche la Germania - in merito al funzionamento del sistema del *legal capital* adottato dalla Seconda Direttiva europea e alla sua idoneità a tutelare i creditori sociali, nell'ambito del quale si è discusso dell'opportunità di una sua abolizione e dell'adozione di modelli alternativi, basati su c.d. *solvency tests*<sup>8</sup>. In tale contesto, il dichiarato scopo della norma tedesca è quello di completare gli esistenti meccanismi di tutela dei creditori sociali rispetto a trasferimenti patrimoniali tra la società e i soci<sup>9</sup>. In particolare, con la predetta disposizione il legislatore tedesco ha inteso coprire i "buchi" di tutela derivanti dalla disciplina del capitale sociale (parr. 57 AktG e 30, Abs. 1, GmbHG)<sup>10</sup>, ricomprendendo nel "nuovo" divieto anche quei pagamenti che, pur non alterando l'equilibrio patrimoniale della società, provochino - ovvero siano idonei a provocare - l'insolvenza della stessa attraverso la sottrazione di liquidità dal patrimonio sociale<sup>11</sup>.

---

*verpflichtet*». Sulla natura dell'obbligazione a carico dell'amministratore, in termini risarcitori ovvero restitutori cfr. *infra*, par. 3.1.2.

<sup>8</sup> Sul dibattito, sviluppatosi a livello europeo e non solo nazionale, cfr. *supra*, Cap. I. Nella prospettiva tedesca cfr. Kübler, *Aktie, Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt*, Köln, Bank-Verl., 1989; Mülbart, *A synthetic view of different concepts of creditor protection, or: a high-level framework for corporate creditor protection*, in *EBOR*, 2006, 357; Pellens/Sellhorn, *Improving creditors protection through IFRS reporting and solvency tests*, in M. Lutter, *Legal capital in Europe* (ECFR special volume), Berlin, 2006, 365; Pellens/Kemper/Schmidt, *Geplante Reformen im Recht der GmbH: Konsequenzen für den Gläubigerschutz*, in *ZGR*, 2008, 423; Jungmann, *Solvenztest- versus Kapitalschutzregeln. Zwei Systeme im Spannungsfeld von Gläubigerschutz und Finanzierungsfreiheit der Kapitalgesellschaft*, in *ZGR*, 2006, 638; Schön, *The Future of Legal Capital*, in *EBOR*, 2004, 429; Id., *Balance sheet test or solvency test- or both?*, in *EBOR*, 2006, 182; Id., *Legal Capital, entity shielding and solvency tests: the German view*, in AA.VV., *La società per azioni oggi. Tradizioni, attualità e prospettive*, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, vol. I, Milano, 2007, 493; Spindler, *Trading in the vicinity of insolvency*, in *EBOR*, 2006, 339; Veil, *Capital maintenance – The regime of the capital directive versus alternative systems*, in Lutter, *Legal capital in Europe* (ECFR special volume), Berlin, 2006, 75.

<sup>9</sup> Cfr. Begr. RegE MomiG, BT-Drucks 16/6140, 46, ove si legge che «*Der Entwurf ergänzt hiermit die bestehenden Mechanismen, welche die Gesellschaftsgläubiger gegen Vermögensverschiebungen zwischen Gesellschaft und Gesellschaftern schützen*». Cfr. Altmeppen, *Die rätselhafte Haftung*, cit., 2; Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 154, nota 272. Sul carattere concorrente e complementare della *Insolvenzverursachungshaftung* rispetto alle altre fattispecie di responsabilità degli amministratori vedi *infra* sez. II, par. 2.

<sup>10</sup> Le norme richiamate sanciscono il principio del c.d. *Vermögensbindung*, invero più debole per le GmbH. Il par. 57 AktG pone, infatti, il divieto di restituzione dei conferimenti degli azionisti («*Den Aktionären dürfen die Einlagen nicht zurückgewährt werden [...]*»), mentre il par. 30 GmbHG prevede che i beni sociali necessari per il mantenimento del capitale sociale non possono essere versati ai soci («*Das zur Erhaltung des Stammkapitals erforderliche Vermögen der Gesellschaft darf an die Gesellschafter nicht ausgezahlt werden [...]*»). Cfr. *infra*, sez. III, par. 2.1.1. In tale contesto rileva anche la consistente modifica, sempre ad opera del MoMiG, della disciplina dei finanziamenti dei soci, su cui cfr. *infra*, sez. III, par. 2.2.1.

<sup>11</sup> Cfr. Begr. RegE MomiG, BT-Drucks 16/6140, 46 «*Der Entwurf ergänzt dieses Verbot, indem er auch Zahlungen erfasst, die zwar das zur Erhaltung des Stammkapitals erforderliche Gesellschaftsvermögen nicht antasten, die aber die Zahlungsunfähigkeit herbeiführen müssen und tatsächlich auch herbeiführen*» e p. 52 «*Die Ergänzung des bisherigen § 92 Abs. 3 sowie die Folge-änderung in § 93*

In considerazione di ciò, è stato osservato che, con il MoMiG, il legislatore avrebbe introdotto nell'ordinamento tedesco una sorta di *solvency tests*, da redigersi in aggiunta al tradizionale *balance sheet test*<sup>12</sup>: prima di procedere ad effettuare distribuzioni ai soci, gli amministratori sono tenuti ad accertare, mediante valutazioni prognostiche, che l'operazione non privi la società delle risorse finanziarie per il soddisfacimento dei creditori sociali. Ne discende, dunque, un «duplice divieto gravante sugli amministratori»<sup>13</sup>, dal momento che risultano espressamente vietati non solo i versamenti ai soci in violazione dei limiti posti dalla disciplina del capitale sociale, ma anche quelli effettuati in presenza di un *solvency test* negativo<sup>14</sup>.

È, peraltro, la stessa relazione al MoMiG ad esplicitare il parallelismo tra la norma di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64 s. 3 GmbHG e i *solvency tests*, da un lato, e la fattispecie elaborata dalla giurisprudenza tedesca della *Existenzvernichtungshaftung*, dall'altro lato<sup>15</sup>. Analogamente alla figura dell'*Existenzvernichtungshaftung*, il divieto di cui alle disposizioni in esame è volto a sanzionare la sottrazione di beni e risorse sociali che siano necessari al soddisfacimento delle obbligazioni della società. Mentre l'*Existenzvernichtungshaftung* riguarda i soci, in quanto beneficiari del trasferimento, destinatari dell'*Insolvenzverursachungshaftung* sono gli amministratori, in qualità di loro complici (*Auslöser oder Gehilfe*)<sup>16</sup>. Il legislatore non ha tuttavia inteso codificare la

---

*dienen ebenso wie die vorgesehene Ergänzung des bisherigen § 64 Abs. 2 GmbHG der Schließung von Lücken im Bereich des Schutzes der Gesellschaftsgläubiger vor Vermögensverschiebungen zwischen Gesellschaft und Aktionären, die trotz des allgemeinen Verbots der Einlagenrückgewähr (§ 57 Abs. 1 Satz 1) auch im Aktienrecht bestehen können*». Così anche Fleischer, in Spindler/Stilz, cit., § 92, Rn. 38. Si pensi non solo alla distribuzione di dividendi nella misura consentita dalle regole relative al mantenimento del capitale sociale, ma anche all'ipotesi di un acquisto di un bene da parte della società che, seppur neutrale da un punto di vista bilancistico (dato che, nello stato patrimoniale, la diminuzione dell'attivo circolante è compensata dall'iscrizione all'attivo dell'equivalente valore del bene acquistato), comporti un'uscita di cassa e, quindi, una riduzione della liquidità della società, tale da non consentire altri pagamenti da parte della società (cfr. Wissmann, *MoMiG. Das neue GmbH-Recht*, Bonn, 2009, 142).

<sup>12</sup> Sull'opportunità di introdurre *solvency test*, in aggiunta anziché in sostituzione nel tradizionale *balance sheet test* ai fini dell'individuazione delle risorse distribuibili cfr. *supra*, Cap. I.

<sup>13</sup> Brizzi, *Doveri*, cit., 105, il quale spiega come le distribuzioni ai soci possono essere effettuate dagli amministratori, subordinatamente «(i) alla verifica circa la conservazione della copertura del capitale sociale e (ii) alla sussistenza di una prognosi favorevole riguardo al mantenimento, dopo tale operazione, di un adeguato grado di solvibilità». Nella dottrina tedesca si parla di un «*kumuliertes Verbot*», in quanto ai sensi del par. 30, Abs. 1, GmbHG sono vietati quei pagamenti c.d. *causa societatis* che determinino uno sbilancio patrimoniale, mentre il par. 64, s. 3 GmbHG vieta i «*insolvenzverursachende Zahlungen*» ai soci (cfr. Schmidt, in Scholz, cit., Rn. 85).

<sup>14</sup> Sul contenuto dei *solvency tests* e delle valutazioni prognostiche richieste agli amministratori cfr. *infra*, par. 2.4.

<sup>15</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 46. Cfr. Müller, in *Münchener Kommentar GmbHG*, cit., Rn. 178 e 179. Sulla fattispecie dell'*Existenzvernichtungshaftung* e le sue interrelazioni con le norme in esame cfr. *infra*, sez. II, parr. 3.2 e 3.4.

<sup>16</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 46.

fattispecie giurisprudenziale dell'*Existenzvernichtungshaftung* e, pertanto, le due fattispecie di responsabilità ben potrebbero concorrere, in base alle circostanze del caso concreto.

A detta del legislatore le norme introdotte con il MoMiG valgono anche ad integrare il sistema della revocatoria, disciplinato dall'*Insolvenzordnung* (InsO) e dalla *Anfechtungsgesetz* (AnfG), quale ulteriore strumento di tutela dei creditori sociali, atteso che l'*Insolvenzverursachungshaftung* può trovare applicazione anche in ipotesi in cui l'atto pregiudizievole non possa (o non possa più) essere impugnato ovvero qualora il creditore non sia in grado di provare i presupposti per ottenere la dichiarazione di inefficacia dello stesso<sup>17</sup>.

Alla luce del richiamato dibattito sul capitale sociale, la norma rappresenta una soluzione di compromesso, finalizzata a rafforzare la protezione dei creditori in una fase anteriore all'insolvenza "vera e propria" e ad ostacolare trasferimenti ai soci in prossimità dell'insolvenza<sup>18</sup>. In tale prospettiva, l'*Insolvenzverursachungsverbot* viene ad assumere una funzione preventiva, a salvaguardia della liquidità e della solvibilità della società<sup>19</sup>. Si tratta, infatti, usando la terminologia tedesca, di un *präventiv wirkendes Verbot*, che si aggiunge agli altri rimedi (*ex ante* ed *ex post*) posti dall'ordinamento, volto ad evitare che una società incorra in uno stato di insolvenza, con un patrimonio insufficiente al soddisfacimento dei creditori sociali.

La dottrina tedesca ha accolto la novità normativa in senso prevalentemente positivo, quale ulteriore strumento di tutela dei creditori, soprattutto con riferimento alle società a responsabilità limitata (GmbH), per le quali sono particolarmente deboli i vincoli posti dal regime del capitale sociale<sup>20</sup>. Se ne è in particolare valorizzata l'idoneità a contrastare le condotte opportunistiche dei soci in prossimità dell'insolvenza, nelle diverse forme

<sup>17</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, p. 46 «*der § 129 ff. InsO und das Anfechtungsgesetz beschreiben einen umfassenden Katalog von gläubigerbenachteiligenden, insbesondere gesellschafterbegünstigenden Rechtshandlungen als anfechtbar. Die geplante Vorschrift geht über die Anfechtungsregeln hinaus, wenn deren zum Teil kurze Fristen abgelaufen sind, der Gläubigerbenachteiligungsvorsatz und die entsprechende Kenntnis des Empfängers nicht bewiesen werden können und die Vermutungsregeln namentlich gegenüber nahestehenden Personen nicht erfüllt sind*». Cfr. Müller, in *Münchener Kommentar*, cit., Rn. 179. Sull'esperibilità dell'azione revocatoria cfr. *infra*, sezione II, par. 4.

<sup>18</sup> Cfr. Brizzi, *I doveri*, cit., 105.

<sup>19</sup> Cfr. Fleischer, in Spindler/Stilz, cit., § 92, Rn 38, il quale, con riferimento al par. 92, Abs. 2, s. 3 AktG, ne afferma la «*Funktion eines Liquiditätsschutzes*» (Fleischer, Rn. 38). Cfr. Steffek, *Gläubigerschutz*, cit., 305.

<sup>20</sup> Sull'alleggerimento dei vincoli posti dal capitale sociale vedi *infra*, sezione III, par. 2.1.2. Sulla maggiore rilevanza della nuova fattispecie di responsabilità degli amministratori per le GmbH cfr. Spindler, in *Münchener Kommentar*, cit., Rn. 39 e Perlick, *Die Insolvenzverursachungshaftung*, cit., 4. Si ritiene che l'adozione di *solvency tests* sia richiesta altresì per la *Unternehmersgesellschaft*, nuovo "tipo" societario introdotto con il MoMiG, al quale peraltro non trovano applicazione le regole sulla riduzione del capitale per perdite. Cfr. nella dottrina italiana Portale, *La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'«importanza quasi-sacramental» al ruolo di «ferro vecchio»?)*, in *Riv. Soc.*, 2015, 5, 815 e Von der Laage, *La "Unternehmersgesellschaft (haftungsbeschränkt)": il nuovo modello di GmbH (s.r.l.) nella recente riforma tedesca*, in *Riv. Soc.*, 2011, 404 ss.).

mediante le quali si può realizzare una sottrazione di risorse sociali destinate al soddisfacimento delle obbligazioni sociali<sup>21</sup>. Non sono mancate, tuttavia, voci in senso critico o quantomeno dubitativo circa l'effettiva portata delle disposizioni introdotte: dalla posizione di coloro che si interrogano circa l'opportunità, di carattere gius-politico, di aggravare le responsabilità a carico degli amministratori<sup>22</sup>, alle tesi più estreme che considerano le nuove disposizioni del tutto superflue<sup>23</sup>.

Il presente capitolo è dedicato all'analisi del contenuto e della portata delle disposizioni ora richiamate, contestualizzate nell'ambito dell'apparato normativo e giurisprudenziale sviluppatosi in Germania. A tal fine, nella Sezione I si procederà alla individuazione e definizione degli elementi costitutivi della fattispecie; nella Sezione II si tenterà di porre a confronto l'*Insolvenzverursachungshaftung*, recentemente introdotta, con i concorrenti rimedi previsti dall'ordinamento tedesco; alla luce del quadro così delineato, infine, nella Sezione III si svolgeranno alcune considerazioni in merito al campo di applicazione della novella normativa, dando conto delle controversie interpretative ed applicative sorte in dottrina e in giurisprudenza.

## 2.- Gli elementi costitutivi della fattispecie.

La portata innovativa ed applicativa delle disposizioni in commento è condizionata dall'interpretazione, restrittiva ovvero estensiva, dei singoli elementi costitutivi della fattispecie. Si ritiene utile, pertanto, procedere ad una disamina degli stessi.

### 2.1.- La nozione di *Zahlung*.

---

<sup>21</sup> Cfr. Fleischer, in Spindler/Stilz, cit., § 92, Rn 38, e Altmeppen, in Altmeppen/Roth, cit., Rn 67, ove ulteriori riferimenti. Cfr. anche Schmidt, in Scholz, cit., Rn 79, secondo cui funzione dello *Zahlungsverbot* sarebbe quella di assicurare il soddisfacimento prioritario dei finanziatori esterni della società in situazioni di insolvenza, cosa alla quale occorre fare attenzione già in prossimità dell'insolvenza stessa. In tale prospettiva, si è ritenuto che lo *Zahlungsverbot* introdotto con il MoMiG abbia significative ricadute applicative con riferimento alla disciplina del rimborso dei finanziamenti dei soci, nonché nell'ambito di finanziamenti infragruppo e di ricapitalizzazioni mediante operazioni di *leveraged buyout* (Cahn, *Das Zahlungsverbot*, cit., parr. V e VI; Böcker/Poertzgen, *Kausalität*, cit., 1203). In generale, sulle incertezze interpretative ed applicative dell'*Insolvenzverursachungsverbot* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64 s. 3 GmbHG vedi *infra*, sezione III.

<sup>22</sup> Cfr. Steffek, *Gläubigerschutz*, cit., 306; Böcker/Poertzgen, *Kausalität*, cit., 1203; Strohn, *Organhaftung*, cit., 1169; Niesert/Hohler, *Die Haftung*, cit., 351.

<sup>23</sup> Cfr. Altmeppen, *Die rätselhafte Haftung*, cit., 2 ss. e Schluck-Amend, cit., 969. Sulla portata residuale dell'*Insolvenzverursachungshaftung* cfr. anche Grigoleit/Tomasic, in *Grigoleit Kommentar*, cit., Rn. 54, secondo cui «*hat §92 II 3 allenfalls eine geringfügig eigenständige Funktion*», in quanto le transazioni che con sufficiente probabilità causino l'insolvenza della società sono da considerarsi vietate anche ai sensi del generale criterio previsto dal par. 93 AktG, tuttavia sussistendo una rilevante funzione della norma in relazioni alle implicazioni di cui al par. 93, Abs. III, nr. 6 e all'aggravamento della responsabilità degli amministratori.

Il concetto di *Zahlungen* è da intendersi in senso ampio. Esso ricomprende non solo i pagamenti in denaro, ma anche qualsivoglia prestazione, a carico del patrimonio sociale, che comporti una sottrazione di liquidità dalla società<sup>24</sup>.

Secondo l'opinione maggioritaria, è da escludersi che la mera costituzione di nuove passività ricada nella nozione di *Zahlung*<sup>25</sup>. Tuttavia, ai fini dell'applicazione delle norme in esame, è considerato un pagamento anche la concessione di una fideiussione o di una garanzia da parte della società per i debiti di un socio, qualora al momento della sua costituzione l'escussione della garanzia stessa sia probabile e fintanto che non sussista un diritto di regresso nei confronti del socio ugualmente liquido<sup>26</sup>.

Più in generale, la dottrina si è chiesta se, ai fini della qualificazione di un atto come *Zahlung* rilevante ai sensi dei parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG, occorra tenere in considerazione la sussistenza di eventuali controprestazioni in favore della società (*Gegenleistungen*). Sul punto la relazione alla legge MoMiG non è di facile comprensione, dal momento che si limita ad esplicitare l'intenzione del legislatore di attribuire al termine *Zahlung* un significato ampio, anche in relazione alla considerazione delle controprestazioni (*auch hinsichtlich der Berücksichtigung von Gegenleistungen*), senza tuttavia darne una definizione autonoma. Sembrerebbe prevalere l'opinione secondo cui lo *Zahlungsverbot* trova applicazione anche rispetto a quelle erogazioni della società in favore dei soci nell'ambito di contratti di scambio, per le quali sia prevista una controprestazione da parte del socio beneficiario, qualora questa non garantisca alla società lo stesso livello di

---

<sup>24</sup> Tale interpretazione è pacifica in dottrina e mutuata dalle conclusioni raggiunte con riguardo al concetto di *Zahlung* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 1 AktG e 64, s. 1 GmbHG. Per tutti, vedi Fleischer, in Spindler/Stiz, cit., § 92, Rn. 42, ove ulteriori riferimenti. Cfr. anche Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, p. 46, ove si legge che «*der Begriff der Zahlungen ist wie in Satz 1 nicht auf reine Geldleistungen beschränkt, sondern erfasst auch sonstige vergleichbare Leistungen zu Lasten des Gesellschaftsvermögens, durch die der Gesellschaft im Ergebnis Liquidität entzogen wird. Indem der Entwurf auch im neuen Satz 3 von Zahlungen spricht, ist jedenfalls keine Einschränkung des bisherigen Begriffsverständnisses – auch hinsichtlich der Berücksichtigung von Gegenleistungen – bezweckt*». Esempi di *Zahlungen* diversi dai pagamenti in denaro sono le forniture di merci ovvero quelle prestazioni per il cui adempimento la società impieghi mezzi liquidi.

<sup>25</sup> In tal senso cfr. Kleindiek, in Lutter/Hommelhoff, cit., Rn. 24; Fleischer, in Spindler/Stilz, cit., § 92, Rn. 42; Altmeyen, in Altmeyen/Roth, cit., Rn. 12; Spindler, in *Münchener Kommentar AktG*, cit., Rn. 40. *Contra* Habersack/Foerster, in Hirte/Mülbert/Roth, cit., Rn. 150 e 157, quando l'obbligazione contratta comporta il sacrificio di beni liquidi.

<sup>26</sup> Cfr. Fleischer, in Spindler/Stilz, cit., § 92, Rn. 42; Spindler, in *Münchener Kommentar AktG*, cit., Rn. 40; Krieger/Sailer-Coceani, in Schmidt/Lutter, cit., Rn. 19 e Niesert/Hohler, *Die Haftung*, cit., 349. Sulla ricomprensione della costituzione di garanzie, sia personali che reali, nel concetto di *Zahlung* vedi nel dettaglio Cahn, *Das Zahlungsverbot*, cit., 9. In particolare, l'A. osserva che, in forza del nuovo par. 57, Abs. 1, s. 3 AktG non configurano una illegittima restituzione dei conferimenti quei pagamenti o quelle prestazioni ai soci, da parte della società, che siano coperti da un integrale diritto alla controprestazione ovvero alla restituzione nei confronti del socio beneficiario. Ciò non significa, tuttavia, che tali operazioni - compatibili con il divieto di cui al par. 57 AktG in quanto bilancisticamente neutre - siano anche compatibili con lo *Zahlungsverbot* di cui al par. 92, Abs. 2, s. 3, AktG. Cfr. *infra*, sez. III, par. 2.1.3.

liquidità<sup>27</sup>. In altre parole, rilevano solo quelle controprestazioni dei soci che siano ugualmente liquide<sup>28</sup>.

É dubbio, tuttavia, se la presenza di controprestazioni liquide valga ad escludere la stessa qualificazione dell'erogazione al socio in termini di *Zahlung* oppure la sussistenza del nesso di causalità tra il pagamento e lo stato di insolvenza della società<sup>29</sup> o ancora la sussistenza di un danno<sup>30</sup>.

## 2.2.- Gli azionisti come beneficiari del pagamento: limitazione ai pagamenti *causa societatis*?

Mentre lo *Zahlungsverbot* di cui ai parr. 92, Abs. 1, s. 1 AktG e 64 s. 1 GmbHG, di cui dirà meglio *infra*<sup>31</sup>, vieta ogni pagamento da parte della società successivamente al sorgere dei presupposti dell'apertura della procedura concorsuale, l'*Insolvenzverursachungsverbot* in

---

<sup>27</sup> Ai fini dell'operatività del divieto di pagamento di cui al par. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64 GmbHG occorre quindi considerare l'equivalenza tra *Zahlung* e *Gegenleistung* in termini di liquidità. La mancanza di corrispondenza tra i due valori (equivalenza in termini bilancistici) dovrebbe invece far ricadere il pagamento nel divieto di cui al par. 57 AktG. La considerazione della controprestazione rischia perciò di confondere i piani di operatività delle due norme sopra richiamate, se non si tiene presente la predetta distinzione tra equivalenza in termini di liquidità ovvero in termini patrimoniali/bilancistici. Ed invero, una eventuale compensazione di uno *Zahlung* (immaginiamo nella forma diretta di un'uscita di cassa) per mezzo di una controprestazione (che comporta l'iscrizione all'attivo del relativo valore), pur rendendo l'operazione bilancisticamente neutra (e dunque irrilevante ai sensi dei parr. 30 GmbHG e 57 AktG), non vale ad escludere l'incidenza del pagamento stesso sulla situazione di liquidità della società. In tal senso cfr. Cahn, *Intra-group loans under German law*, in *European Company Law*, 2010, p. 44, spec. 47, il quale afferma che «*even transactions with shareholders which offer adequate consideration to the company may violate the solvency restrictions if the consideration received by the company cannot be as readily converted into cash as the asset transferred to the shareholder*» e Schmidt, in Scholz, cit., Rn. 100, il quale afferma che sono idonee ad escludere il nesso di causalità solo le «*liquiditätswirksame Gegenleistungen*» in quanto il par. 64, s. 3 GmbHG, diversamente dal par. 30, è una norma a protezione della liquidità («*Liquiditätsschutzvorschrift*»).

<sup>28</sup> Cfr. Fleischer, in Spindler/Stilz, § 92, Rn 42; Habersack/Foester, in Hirte/Mülbert/Roth, cit., Rn 160; Müller, in *Münchener Kommentar*, cit., Rn. 183; Niesert/Hohler, *Die Haftung*, cit., 349. Negli stessi termini anche Thümmel/Burkhardt, *Neue Haftungsrisiken*, cit., 891, secondo cui la controprestazione deve assicurare che il pagamento al socio non pregiudichi la capacità di adempimento nei confronti dei creditori, con la conseguenza che la *Gegenleistung* potrebbe anche avere un valore nominale inferiore a quello della distribuzione al socio, fintanto che sia assicurata la *Zahlungsfähigkeit* della società.

<sup>29</sup> In questa seconda prospettiva cfr. Begr. RegE MomiG, BT-Drucks 16/6140, 46, secondo cui è da escludersi la ricorrenza del nesso di causalità «*wenn der Gesellschaft durch eine Gegenleistung des Gesellschafters im Ergebnis in gleichem Maße wieder liquide Vermögenswerte zugeführt werden*».

<sup>30</sup> Cfr. ancora Begr. RegE MomiG, BT-Drucks 16/6140, 47, ove il legislatore ha specificato che tale il dovere di rimborso in capo agli amministratori sussiste solo qualora la società sia stata privata dei mezzi liquidi e non sia stata compensata attraverso una controprestazione del socio. Sull'*Erstattungspflicht* a carico degli amministratori in caso di violazione del divieto cfr. *infra*, par. 3.1.2.

<sup>31</sup> Cfr. *infra*, sezione II, 2.2.



esame riguarda solo quei pagamenti di cui siano destinatari i soci<sup>32</sup>. Secondo l'opinione maggioritaria, al fine di evitare facili elusioni della norma in esame, sono da ricomprendersi nel predetto divieto anche i pagamenti effettuati i) a terzi ovvero ii) per mezzo di terzi<sup>33</sup>, dei quali tuttavia si avvantaggino (anche indirettamente) i soci e che comportino un impoverimento della società.

Quanto al profilo *sub i*) (*Zahlungen an Dritte*), si ritiene che siano ricompresi nel divieto in esame tutti quei pagamenti effettuati in favore di soggetti riconducibili, giuridicamente e/o economicamente, ai soci stessi. Ne sono esempi i pagamenti fatti al soggetto fiduciario dell'azionista, al socio di maggioranza di società facente parte della compagine sociale della società che effettua il pagamento, nonché al rappresentante (legale o volontario) dell'azionista o al suo usufruttuario. In tale casistica rientrano anche i pagamenti a terzi per conto o su iniziativa del socio e le prestazioni in favore dei familiari ovvero di imprese collegate ovvero appartenenti allo stesso gruppo, nonché i pagamenti in favore di soggetti, in virtù della propria posizione di soci, benchè precedente ovvero futura<sup>34</sup>.

Sotto il profilo *sub ii*) (*Zahlungen durch Dritte*), invece, si ritiene che ricadano nella fattispecie i pagamenti di terzi in favore di un socio, effettuati per conto della società, quali, per esempio, i pagamenti tra società sorelle soggette ad attività di direzione e coordinamento da parte dello medesimo soggetto<sup>35</sup>.

Circoscritta l'applicazione del divieto ai *sol*i pagamenti ai soci, la dottrina tedesca si è chiesta se il divieto in esame operi rispetto a *tutti* i pagamenti in favore di soci, per il mero fatto che ne sia beneficiario un socio, anche qualora non venga in rilievo la qualità di socio del beneficiario stesso - ad esempio, nell'ipotesi in cui il socio sia anche controparte contrattuale della società ovvero sia suo creditore involontario - oppure limitatamente alle sole erogazioni c.d. *causa societatis*.

Secondo un primo orientamento, il divieto di pagamento posto dai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG trova applicazione indipendentemente dal fondamento ovvero dal titolo giuridico dell'erogazione da parte della società e, dunque, anche qualora il pagamento costituisca l'adempimento di un contratto di scambio. Un'interpretazione che limitasse

<sup>32</sup> Le norme in esame si riferiscono infatti ai pagamenti, rispettivamente, «*an Aktionäre*» e «*an Gesellschafter*», indipendentemente dalla percentuale di capitale detenuta dai soci beneficiari dei pagamenti stessi. Cfr. Spindler, in *Münchener Kommentar*, cit., Rn. 41; Schmidt, in Scholz, cit., Rn. 91, Cahn, *Das Zahlungsverbot*, cit., 10 e Müller, in *Münchener Kommentar*, cit., Rn. 186, il quale rileva la differenza rispetto a quanto previsto dal § 39 Abs. 5 InsO (che ha sostituito il § 32a, Abs. 3, S. 2 GmbHG).

<sup>33</sup> Nel divieto sono da ritenersi ricompresi anche i «*Zahlungen an Dritte und durch Dritte*». Cfr. Fleischer, in Spindler/Stilz, cit., § 92, Rn. 43, Cahn, *Das Zahlungsverbot*, cit., 12; Brizzi, *Doveri*, cit., 104, nota 79.

<sup>34</sup> Cfr. Cfr. Fleischer, in Spindler/Stilz, cit., § 92, Rn. 43; Spindler, in *Münchener Kommentar*, cit., Rn. 42; Müller, in *Münchener Kommentar*, cit., Rn. 186, il quale porta gli esempi del pagamento all'*ex socio*, qualora il suo diritto sia sorto all'epoca in cui questi rivestiva la qualità di socio ovvero al futuro socio, qualora tra il pagamento e l'acquisto di azioni vi sia una stretta connessione funzionale e temporale, come nelle operazioni di *leveraged buy out*.

<sup>35</sup> Cfr. Spindler, in *Münchener Kommentar AktG*, cit., Rn. 41.

l'operatività della norma ai soli pagamenti *causa societatis* - si sostiene - non sarebbe conforme al tenore letterale della disposizione, né all'intenzione del legislatore, il quale ha inteso rafforzare la tutela dei creditori sociali contro ogni sottrazione di risorse sociali nella fase di pre-insolvenza<sup>36</sup>.

Un altro orientamento ritiene, invece, che occorra limitare l'operatività del divieto ai pagamenti c.d. *causa societatis*, vale a dire quei pagamenti che trovano giustificazione e fondamento nella qualità di socio del beneficiario<sup>37</sup>. Secondo tale prospettazione, solo restringendo l'ampiezza dei pagamenti vietati sulla base del criterio della *causa societatis*, si giustificherebbe la possibilità degli amministratori - in forza del divieto di cui ai par. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG - di negare il pagamento. Al di fuori di tale circostanza - si argomenta - il rifiuto del pagamento da parte dell'amministratore integra una violazione delle obbligazioni contrattuali della società nei confronti dei propri creditori, a fronte della quale sorgono diritti risarcitori a carico della società, atteso che si ritiene legittimo imporre ad un creditore di sopportare le limitazioni derivanti dal rapporto societario solo rispetto alle pretese di cui sia titolare in forza della sua posizione di socio<sup>38</sup>.

Anche a volere riconoscere la rilevanza dei soli pagamenti *causa societatis*, la dottrina è concorde nel ritenere che sono, senza dubbio, soggette al divieto di cui ai par. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG le distribuzioni di dividendi ai soci che pregiudichino la

---

<sup>36</sup> Cfr. Müller, in *Münchener Kommentar GmbHG*, cit., Rn. 186, il quale argomenta sulla base della considerazione che un tema di *Liquiditätsschutz* si pone rispetto a qualsivoglia pagamento ai soci, a prescindere dal suo fondamento giuridico; cfr. Grigoleit/Tomasic, in *Grigoleit Kommentar*, cit., Rn. 50; Habersack/Foerster, in *Hirte/Mülbert/Roth*, cit., Rn. 159; Schmidt, in *Scholz*, cit., Rn. 91. *Contra*, nel senso che sono da ritenersi esclusi dal divieto in esame i pagamenti nell'ambito di *Drittgeschäfte* cfr. Krieger/Sailer-Coceani, in *Schmidt/Lutter*, cit., Rn. 19; Koch, in *Hüffer*, cit., Rn. 40; Altmeppen, *Die ratselhafte Haftung*, cit., 7. La problematica non è poi diversa da quella emersa con riferimento al trattamento da applicare alle c.d. *disguised distributions* (*verdeckte Gewinnausschüttung*), la cui ricorrenza si ritiene esclusa in caso di *Drittgeschäften*, vale a dire quando il contratto tra socio e società sarebbe stato concluso dagli amministratori, alle stesse condizioni, anche con un soggetto esterno alla società. Cfr. Fastrich, in *Baumbach/Hueck*, cit., § 29, Rn. 68 e Bachner, cit., 123. Cfr. *infra*, sez. III, 2.1.1.

<sup>37</sup> A dire il vero, non è del tutto chiaro che cosa si intenda per *causa societatis*. La giurisprudenza tedesca, infatti, sembrerebbe orientata nel senso di derivare la *causa societatis* di un'operazione da un elemento oggettivo, vale a dire dall'oggettivo squilibrio tra la prestazione in favore del socio e la controprestazione a favore della società. Cfr. BGH, 13.11.1995, in *NJW*, 1996, 589. Bachner, cit., 124-125.

<sup>38</sup> Cfr. Cahn, *Das Zahlungsverbot*, cit., 12. Secondo l'A., una eccezione al principio secondo cui il divieto di pagamento di cui par. 92, Abs. 2, s. 3 AktG riguarda i soli pagamenti ai soci *causa societatis*, sarebbe rappresentata dalla disciplina del rimborso dei finanziamenti dei soci, i quali detengano una percentuale di capitale superiore al 10% ovvero che siano membri del consiglio di gestione. Il par. 39, Abs. 1, nr. 5, e Abs. 5, InsO, ne prevede la postergazione, ed il par. 135, Abs. 1, nr. 2 InsO e il par. 6, Abs. 1, nr. 2 AnfG la revocabilità se il pagamento è avvenuto nell'anno precedente l'apertura della procedura concorsuale. Correttamente osserva l'A. che sarebbe contraddittorio ritenere che gli amministratori siano obbligati a soddisfare le richieste di rimborso dei soci, qualora ciò provochi l'insolvenza della società e la conseguente revocabilità del pagamento.

solvibilità della società, in quanto rientranti nell'ambito di applicazione sia oggettivo che soggettivo delle norme<sup>39</sup>.

### 2.3.- La nozione di *Zahlungsunfähigkeit* e il nesso causale.

Come si è visto nei paragrafi precedenti, ai fini dell'*Insolvenzverursachungshaftung* rilevano quei versamenti ai soci che conducano alla *Zahlungsunfähigkeit* della società, vale a dire alla situazione in cui la società non sia più in grado di soddisfare i propri debiti.

Il requisito della *Zahlungsunfähigkeit* pone numerosi problemi interpretativi. In particolare, è discusso se la nozione di *Zahlungsunfähigkeit* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG sia da interpretarsi ai sensi del par. 17 InsO ovvero se abbia una connotazione autonoma<sup>40</sup>, nonché se ai fini della valutazione dello stato di *Zahlungsunfähigkeit* della società siano da considerare anche i crediti dei soci<sup>41</sup>.

Nella prospettiva del diritto fallimentare, il concetto di *Zahlungsunfähigkeit* di cui al par. 17 InsO - al quale, secondo l'opinione maggioritaria, le norme di diritto societario rinvierebbero<sup>42</sup> - consiste essenzialmente nella mancanza della liquidità necessaria al soddisfacimento delle obbligazioni sociali in scadenza. Secondo la giurisprudenza del *Bundesgerichtshof*, sussiste uno stato di *Zahlungsunfähigkeit* in presenza di un disavanzo di liquidità, in misura superiore al 10% dell'esposizione debitoria complessiva, che si prolunghi per oltre tre settimane<sup>43</sup>. Rimangono privi di rilievo, quindi, quei deficit di liquidità particolarmente esigui, contenuti entro il 10% delle passività complessive (salvo non sia altamente probabile che tale soglia venga a breve superata), così come il temporaneo arresto dei pagamenti (*Zahlungsstockung*)<sup>44</sup>.

È stato poi osservato che, mentre presupposti per l'apertura di una procedura concorsuale sono sia l'incapacità di pagare i propri debiti (*Zahlungsunfähigkeit*), che lo squilibrio patrimoniale ovvero l'eccessivo indebitamento (*Überschuldung*) – come si dirà meglio

<sup>39</sup> Cfr. Cahn, *Das Zahlungsverbot*, cit., 10; cfr. anche Altmeppen, *Die ratselhafte Haftung*, cit., 8 e 13, seppur ritenendo che, in ipotesi di *Gewinnausschüttung* lesive della *Zahlungsfähigkeit* della società, gli amministratori risponderebbe già ai sensi della generale responsabilità ai sensi dei parr. 93 AktG e 43 GmbHG, con la conseguenza che la norma introdotta con il MoMiG sarebbe di fatto superflua.

<sup>40</sup> Nel senso che il requisito dello *Zahlungsunfähigkeit* di cui i parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG sia da interpretarsi in modo autonomo rispetto alla definizione di cui al par. 17 InsO cfr. Spliedt, *MoMiG in der Insolvenz – ein Sanierungsversuch*, in ZIP, 2009, 159.

<sup>41</sup> Su tali questioni si veda la soluzione adottata dal BGH, con pronuncia del 2012, cfr. *infra*, sez. III, parr. 2.2. e 3.

<sup>42</sup> Cfr. nota *supra*.

<sup>43</sup> Cfr. BGH 24.5.2005 – IX ZR 128/04, BGHZ 163, 134 in *DStR*, 2005, 1616; in *NZI*, 2005, 547 e in *NJW*, 2005, 3062 e BHG 16.10.2006 – IX ZR 228/03, in *NZI*, 2007, 36, nonché, da ultimo, BGH 27.3.2012 – II ZR 171/10, in ZIP, 2012, 1174. Nella letteratura italiana cfr. Strampelli, *Distribuzioni*, cit., p. 152, nota 268.

<sup>44</sup> Cfr. Spindler, in *Münchener Kommentar AktG*, cit., Rn. 43; Krieger/Sailer-Coceani, in Schmidt/Lutter, cit., Rn. 21.

*infra*<sup>45</sup> -, le norme in questione attribuiscono rilevanza ai soli pagamenti ai soci che causino la *Zahlungsunfähigkeit* della società.

Diverse posizioni sono state espresse in dottrina con riferimento alla mancata ricomprensione dell'*Überschuldung* nell'ambito del divieto in esame<sup>46</sup>. Secondo l'opinione maggioritaria, l'esclusione dell'*Überschuldung* risulta conforme non solo alla lettera della norma, bensì anche alla sua *ratio*<sup>47</sup>. Il divieto introdotto, infatti, è volto a sanzionare le distribuzioni patrimoniali che, pur non intaccando l'integrità del capitale sociale, siano pregiudizievoli per la solvibilità della società, per effetto dell'impiego della liquidità della società necessaria a soddisfare i crediti in scadenza. A sostegno di tale prospettazione si argomenta, inoltre, che i versamenti che conducono all'*Überschuldung* sono già sottoposti ai divieti derivanti dalla disciplina del capitale sociale e del c.d. *Vermögensbindung*, la cui violazione è fonte di responsabilità per gli amministratori ai sensi dei parr. 30, 31 e 43, Abs. 3, GmbHG (e analoghe norme dell'*Aktiengesetz*). Con la conseguenza, peraltro, che, con riferimento alla responsabilità degli amministratori di cui ai par. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG, dovrebbe più correttamente parlarsi di *Zahlungsunfähigkeitverursachungsanziché* di *Insolvenzverursachungshaftung*.

Una dottrina minoritaria ha, per contro, sostenuto la necessità di estendere il divieto anche a quei pagamenti che provochino il sovraindebitamento della società, dubitando che le altre fattispecie di responsabilità sopra citate siano idonee a offrire adeguata tutela contro gli *Ausplünderung* (letteralmente, i saccheggi) che il legislatore del MoMiG ha voluto contrastare<sup>48</sup>. In ogni caso, si è osservato che il fatto che il predetto divieto operi solo rispetto a quei pagamenti che causino la *Zahlungsunfähigkeit* della società fa sorgere dubbi circa l'idoneità della norma a garantire una effettiva tutela dei creditori, se si considera che

<sup>45</sup> Cfr. *infra*, sez. II, par. 2.2. Alla *Zahlungsunfähigkeit*, di cui si è detto *supra*, e all'*Überschuldung*, che ai sensi al par. 19 InsO si verifica quando il patrimonio del debitore non copre più le obbligazioni esistenti, si aggiunge – quale presupposto per l'apertura di una procedura concorsuale su richiesta del debitore stesso - lo stato di *drohende Zahlungsunfähigkeit*.

<sup>46</sup> Sulle diverse posizioni cfr. Perlick, cit., 66.

<sup>47</sup> Negano l'applicazione analogica del par. 64 s. 3 GmbHG alle ipotesi in cui il pagamento provochi il sovraindebitamento della società Cahn, *Das Zahlungsverbot*, cit., 8; Schmidt, in Scholz, cit., Rn 96-97; Kleindiek, in Lutter/Hommelhoff, cit., Rn 27; Cfr. Haas, in Baumbach/Hueck, cit., Rn 133; Müller, in *Müncher Kommentar*, cit., Rn 189 ove si legge che «Die Vorschrift schützt die Gesellschaft nur vor drohendem Liquiditätsentzug. Überdies muss man sehen, dass der Eröffnungsgrund der Überschuldung der Zahlungsunfähigkeit regelmäßig vorgelagert ist. Seine Einbeziehung würde daher die ohnehin schon nicht unproblematische Haftung über Gebühr ausdehnen», ponendo in rilievo il fatto che normalmente il sovraindebitamento precede l'insolvenza, con la conseguenza che l'estensione del divieto ai pagamenti che causino il primo aggraverebbe eccessivamente la responsabilità degli amministratori, anticipandola. Lo stesso argomento, relativo alla discrasia temporale tra il verificarsi dell'*Überschuldung* e della *Zahlungsunfähigkeit*, è stato speso da alcuni per dubitare dell'effettività della tutela offerta dalla *Insolvenzverursachungshaftung* (cfr. Steffek, *Gläubigerschutz*, cit., 307).

<sup>48</sup> Cfr. Casper, *Liability*, cit., 1129, secondo il quale «in light of the purpose of the legal provision, which consists of protecting the company against advance looting, the liability of managing directors does not inevitably provide an effective protection on account of an interdicted repayment of the nominal capital, for example, concerning a marginal nominal capital».

- di norma - la *Zahlungsunfähigkeit* si manifesta successivamente all'*Überschuldung*, con la conseguenza che l'*Insolvenzverursachungshaftung* verrebbe in rilievo troppo tardi, quando le pretese dei creditori sono già state messe in pericolo<sup>49</sup>.

La norma richiede, poi, la sussistenza di un nesso di causalità (*Kausalzusammenhang*) tra lo *Zahlung* effettuato dagli amministratori e lo stato di *Zahlungsunfähigkeit* in cui è incorsa la società<sup>50</sup>. A tal riguardo, nella relazione al MoMiG si precisa che, ai fini della responsabilità degli amministratori, non rileva ogni pagamento in favore dei soci, successivamente al quale si sia verificata l'insolvenza della società; la responsabilità degli amministratori sorge rispetto a quei pagamenti che abbiano condotto («*führen mussten*») all'insolvenza della società, senza l'intervento di ulteriori contributi causali («*ohne Hinzutreten weiterer Kausalbeiträge*»). Non è richiesto che la *Zahlungsunfähigkeit* si verifichi già al momento del pagamento, bensì è necessario che nel momento in cui i pagamenti vengono effettuati, risulti chiaro che, considerando il normale corso delle cose («*unter normalem Verlauf der Dinge*»), la società non sarà più in grado di soddisfare le proprie obbligazioni<sup>51 52</sup>. Per contro, non sussiste alcun nesso di causalità se, al momento del pagamento ai soci, la società era già insolvente, in quanto in tal caso non può logicamente ritenersi che il pagamento stesso abbia provocato la *Zahlungsunfähigkeit* della società<sup>53</sup>. In tali circostanze si ritiene venga già in rilievo, invero, il divieto di cui ai par. 92, Abs. 2, s. 1 AktG e 64, s. 1, GmbHG, il quale sancisce che, una volta verificatasi l'insolvenza della società, nessun pagamento possa più essere effettuato.

<sup>49</sup> Cfr. Steffek, cit., 307.

<sup>50</sup> Sull'interpretazione del requisito della causalità cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 46-47. In dottrina, *ex multis*, Müller, in *Münchener Kommentar GmbHG*, cit., Rn. 192; Fleischer, in Spindler/Stilz, cit., § 92, Rn. 44; Niesert/Hohler, *Die Haftung*, cit., 351; Böcker/Poertzgen, *Kausalität*, cit., 1207.

<sup>51</sup> La *Zahlungsunfähigkeit* deve essere conseguenza necessaria, ma non immediata, del pagamento ai soci. Ne consegue che nel giudizio di causalità non possano essere presi in considerazione eventuali eventi di carattere straordinario, idonei a interrompere il nesso di causalità tra il pagamento ai soci e lo stato di *Zahlungsunfähigkeit*. Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 47; Cahn, *Das Zahlungsverbot*, cit., 12; Müller, in *Münchener Kommentar GmbHG*, cit., Rn. 192. Sui criteri di causalità da adottare con riferimento alla fattispecie dell'*Insolvenzverursachungshaftung* vedi *infra* nel testo.

<sup>52</sup> Con riferimento alla questione se il giudizio di causalità vada effettuato in una prospettiva *ex ante* ovvero *ex post*, Schmidt, in Scholz, cit., Rn. 82 e 94, osserva che la formulazione al passato della disposizione («*führen mussten*») si spiega nell'ottica del diritto al rimborso che la norma stessa attribuisce alla società nei confronti degli amministratori che abbiano violato il divieto di pagamento, potendo questo essere fatto valere una volta che la società sia divenuta insolvente (prospettiva *ex post*). Tuttavia, la regola fondamentale introdotta con il MoMiG consiste nel divieto per gli amministratori di effettuare pagamenti che, secondo una valutazione *ex ante*, conducano la società all'insolvenza. In questo senso il divieto si inserisce nell'ambito dei doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza, che attengono ad una fase anteriore all'insolvenza materiale della società, attesa la loro funzione preventiva.

<sup>53</sup> Il punto è pacifico in dottrina, cfr. da ultimo BGH 9.10.12, di cui si dirà *infra*, sez. III. Nella relazione alla legge si afferma, inoltre, che il nesso di causalità è da escludersi quando la società, per mezzo di una controprestazione del socio, sia stata rifornita di mezzi liquidi nella stessa misura.

Le puntualizzazioni presenti nella relazione alla legge non sembrano invero sufficienti a risolvere le incertezze interpretative a cui la norma dà adito. Il requisito del *Kausalzusammenhang* tra pagamento e insolvenza è certamente il più problematico tra quelli esaminati. In dottrina è discusso secondo quali criteri di causalità debba essere accertata la sussistenza del nesso tra *Zahlungen* e *Zahlungsunfähigkeit*<sup>54</sup>. Secondo l'opinione prevalente è da escludersi che il nesso di causalità richiesto dalla norma sia da intendersi nel senso di "monocausalità", in considerazione del fatto che l'insolvenza è di norma determinata da una serie di concomitanti fattori causali<sup>55</sup>. Diverse sono, tuttavia, le interpretazioni in merito al "grado" di causalità richiesto. Alcuni, infatti, attribuiscono rilevanza solamente ai quei pagamenti idonei a causare l'insolvenza con una probabilità vicina alla certezza («*mit an Sicherheit grenzende Warscheinlichkeit*»)<sup>56</sup>, secondo altri l'insolvenza deve essere prevalentemente probabile («*überwiegende Warscheinlichkeit*») sulla base della prognosi di un osservatore oggettivo<sup>57</sup>, secondo altri ancora è sufficiente che il pagamento apporti un sostanziale contributo alla causazione dell'insolvenza o ne abbia accelerato l'insorgenza<sup>58</sup>. Il requisito della causalità è stato anche ricondotto, seppur con alcuni adattamenti, alla c.d. teoria dell'equivalenza (*Äquivalenztheorie*), la quale postula che il pagamento sia *condicio sine qua non* del successivo verificarsi della situazione di illiquidità<sup>59</sup>.

L'adozione di uno criterio di causalità più o meno stringente ha significative conseguenze pratiche. Quanto più stretto è il rapporto causale richiesto dalla legge, tanto più difficilmente risulteranno integrati i presupposti affinché gli amministratori siano chiamati a rispondere per le erogazioni effettuate<sup>60</sup>. Quanto affermato nella relazione alla legge, secondo cui il campo di applicazione delle norme di cui ai parr. 92, Abs, 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG è strettamente limitato<sup>61</sup>, farebbe propendere per un'interpretazione restrittiva del requisito della causalità, così come degli altri elementi costitutivi della *Insolvenzerursachungshaftung*, al fine di scongiurare un eccessivo aggravio della

<sup>54</sup> Per una dettagliata disamina delle diverse posizioni si veda Perlick, cit., 71 ss.

<sup>55</sup> Cfr. Wanner, cit., 220, nota 921, ove ulteriori riferimenti. A favore del criterio della monocausalità si è espresso il Comitato dell'Associazione degli Avvocati Tedeschi (DAV), nel parere nr. 43/70, disponibile all'indirizzo <http://anwaltverein.de/downloads/stellungnahmen/2007-43.pdf>.

<sup>56</sup> Cfr. Greulich/Rau, *Zur partiellen Insolvenzerursachungshaftung*, cit., 288 («*Weichenstellung ins Aus*»); Müller, in *Münchener Kommentar GmbHG*, cit., Rn. 193; Schall, *Kapitalgesellschaftsrechtlicher Gläubigerschutz*, cit., 201.

<sup>57</sup> Cfr. Spindler, in *Münchener Kommentar AktG*, cit., Rn. 44; Kleindiek, in Lutter/Hommelhoff, cit., Rn. 63; Niesert/Hohler, *Die Haftung*, cit., 350; Koch, in Hüffer, cit., Rn. 39.

<sup>58</sup> Cfr. Haas, in Baumbach/Hueck, cit., Rn. 136.

<sup>59</sup> Cfr. Schmidt, in Scholz, cit., Rn. 98-99.

<sup>60</sup> Non si tratta, peraltro, di un tema di carattere meramente probatorio, in quanto il grado di causalità richiesto incide, già *ex ante*, sul tipo di accertamento richiesto agli amministratori e sui margini sindacabilità delle loro valutazioni.

<sup>61</sup> Cfr. Begr. RegE MomiG, BT-Drucks 16/6140, 47, ove si legge «*die hier vorgeschlagene Regelung ist in ihrem Anwendungsbereich eng begrenzt und in ihren Voraussetzungen klar erkennbar und stellt damit keine Überforderung der Geschäftsführer dar*».

responsabilità degli amministratori. Allo stesso tempo, tuttavia, si dubita che una interpretazione restrittiva della norma, riducendone la portata effettiva, sia compatibile con lo scopo di tutela della stessa.

#### 2.4.- Il contenuto del *solvency test* e durata della prognosi.

Alla luce di quanto si è detto nel paragrafo precedente, lo *Zahlungsverbot* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG impone agli amministratori di accertare che il pagamento che si intende effettuare in favore dei soci non pregiudichi la *Zahlungsfähigkeit* della società. Si ritiene che, per questa via, il legislatore del MoMiG abbia codificato – importandolo da altri ordinamenti<sup>62</sup> - un obbligo degli amministratori di predisporre *solvency tests*, ai quali la stessa relazione alla legge fa riferimento. Tuttavia, nulla è previsto in merito alle modalità concrete con le quali la verifica della solvibilità della società debba essere condotta. In mancanza di un modello unitario, in dottrina sono state presentate diverse proposte circa il contenuto e la struttura di tali *solvency tests*<sup>63</sup>.

In dottrina la *Solvenzprognose* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG viene sostanzialmente assimilata alla *Fortbestehensprognose* (letteralmente, prognosi della continuazione dell'esistenza) di cui ai parr. 18 e 19, Abs. 2, InsO per la verifica della sussistenza (*rectius*, esclusione) di uno stato di *drohende Zahlungsunfähigkeit* (rischio di insolvenza) ovvero di *Überschuldung* (sovraindebitamento), quest'ultimo integrando un presupposto per l'apertura di una procedura concorsuale, a meno che le circostanze concrete rendano ragionevole la previsione della continuazione dell'attività d'impresa («*Fortführung des Unternehmens*»)<sup>64</sup>. Occorrerà perciò predisporre uno *Zahlung-* o *Finanzplan*, avente ad oggetto i flussi di cassa della società (*cash flow*, *Zahlungsströme*), nel quale vengano raffrontate le passività e i flussi di cassa in uscita previsti, da un lato, e la cassa esistente e i flussi di cassa in ingresso attesi, dall'altro lato. Nel predetto piano devono essere presi in considerazione anche i programmi di investimento e di risanamento della società, gli eventuali sviluppi del settore, nonché le possibili reazioni delle banche e degli altri investitori rispetto ai pagamenti ai soci. Per mezzo del *Finanzplan*, il consiglio di gestione sarà in grado di determinare se e quando la società divenga insolvente, in conseguenza dell'effettivo versamento al socio di un pagamento già programmato ad una determinata scadenza.

<sup>62</sup> Il riferimento è alle esperienze giuridiche negli Stati Uniti d'America, nonché in Canada, Australia e Nuova Zelanda. Cfr. *supra*, Cap. I, par. 2.

<sup>63</sup> Sulle caratteristiche della *Solvenzprognose* che gli amministratori sono tenuti ad effettuare cfr. Schult, *Solvenzschutz*, cit., 194 ss.; Perlick, cit., 126 ss.; Wanner, cit., 224 ss. Sui modelli, esistenti ovvero proposti, di *solvency tests*, cfr. *supra*, Cap. I, par. 2.

<sup>64</sup> Sulla assimilazione tra la *Fortbestehensprognose* di cui ai parr. 18 e 19, Abs. 2, InsO e la *Solvenzprognose* nell'ambito dei *solvency tests* introdotti dal MoMiG cfr. Müller, in *Münchener Kommentar GmbHG*, cit., Rn. 194; Cahn, *Das Zahlungsverbot*, cit., 13; Schluck-Amend, cit., 982 ss.; Knof, cit., Teil I, 1541. Sui concetti di *drohende Zahlungsunfähigkeit* e *Überschuldung* cfr. *infra*, sezione II, par. 2.2.

Da un punto di vista pratico, è stato proposto di applicare anche alla *Solvenzprognose* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG i principi di revisioni predisposti dal competente organismo tedesco (*Empfehlungen des Fachausschusses Recht des Instituts der Wirtschaftsprüfer*) e, in particolare, il principio IDW PS 800 relativo alla verifica della *drohende Zahlungsunfähigkeit* (*Empfehlung zur Prüfungsstandards eingetretener oder drohender Zahlungsunfähigkeit beim Unternehmen*)<sup>65</sup>, oggi sostituito dal principio IDW S 11 relativo alla verifica dei presupposti per l'apertura di una procedura concorsuale (*Beurteilung der Vorliegens von Insolvenzeröffnungsgründe*)<sup>66</sup>. Seppur rivolto al passato, ai fini della *Solvenzprognose* può essere preso a riferimento anche lo IAS 7 relativo al rendiconto finanziario, che prevede una classificazione dei flussi finanziari in attività operative, di investimento e di finanziamento<sup>67</sup>. È stato, inoltre, proposto di orientare la *Solvenzprognose* sulla base del c.d. metodo del *discounted cash flow*<sup>68</sup>.

Come si è detto, il legislatore non si è neppure curato di prevedere la durata della prognosi richiesta agli amministratori, vale a dire a quale arco temporale (*Zeitraum*) debba riferirsi la verifica della solvibilità della società. Secondo l'opinione prevalente, pare ragionevole

---

<sup>65</sup> In tal senso cfr. Knof, cit., Teil I e II, 1542 e 1580, sul presupposto che l'esito negativo della *Fortbestehensprognose* implica già la sussistenza (quantomeno) di un rischio di *Zahlungsunfähigkeit*. *Contra* Kleindiek, *Geschäftsführerhaftung nach der GmbH-Reform*, cit., 907, nota 70, secondo il quale il legislatore non ha voluto introdurre *solvency tests* di tipo formale, quali ulteriori limiti alle distribuzioni ai soci, ma piuttosto contrastare quei fenomeni di impiego abusivo del patrimonio sociale, la cui ricorrenza deve essere valutata caso per caso dagli amministratori. A tale stregua non sarebbe opportuno né fare sistematicamente ricorso ai principi di revisioni dell'IDW, né stabilire una durata fissa della prognosi richiesta.

<sup>66</sup> Cfr. IDW-FN 2015, 202, in *ZInsO*, 2015, 1136. Cfr. Zabel/Pütz, *Die Beurteilung des Vorliegens von Insolvenzeröffnungsgründe nach IDW S 11*, in *ZIP*, 2015, 9, 219.

<sup>67</sup> Cfr. Schult, *Solvenzschutz*, cit., 198 e Knof, cit., Teil II, 1583, il quale richiama anche l'analogo principio contabile nazionale DRS 2 relativo sul *Kapitalflußrechnung*.

<sup>68</sup> Cfr. Schult, *ibidem*.



prendere in considerazione i flussi di cassa attesi in un orizzonte temporale di 1-2 anni<sup>69</sup>. In tal senso sembra orientata anche la giurisprudenza più recente<sup>70</sup>.

Quanto alle caratteristiche dei *solvency tests* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG, la dottrina ha infine osservato che non possa esigersi il rilascio di una dichiarazione di solvibilità (scritta) da parte degli amministratori (*Solvenzerklärung*), prima dell'effettuazione del pagamento ai soci, su modello dei *solvency statements* prescritti in altri ordinamenti; una simile dichiarazione, pur risultando conforme alla *ratio* della norma (nonché logico risultato della *Solvenzprognose* effettuata), non potrebbe ritenersi obbligatoria, non essendo espressamente prevista dal legislatore<sup>71</sup>.

### 3.- La violazione del divieto e le conseguenze giuridiche.

#### 3.1.- La responsabilità degli amministratori.

---

<sup>69</sup> Diverse le posizioni in dottrina circa la durata della *Solvenzprognose*. Alcuni rinviano al modello della Società Privata Europea (SPE) di cui alla Proposta di Regolamento del 2008, ove all'art. 21, comma 2, si prevede che, prima di una distribuzione, gli amministratori devono certificare che la SPE sarà in grado di pagare i propri debiti mano a mano che giungono a scadenza, nel quadro della normale attività operativa, entro un anno dalla data della distribuzione. A tal riguardo cfr. Schult, *Solvenzschutz*, cit., 196 e Greulich/Rau, *Zum fakultativen Solvenzttest für die Societas Privata Europea*, in *DB*, 2008, 2961. Altri propongono di considerare il soddisfacimento delle obbligazioni in scadenza nell'esercizio corrente e di quello successivo, cfr. Gehrlein, *Der aktuelle Stand des neuen GmbH-Rechts*, in *Der Konzern*, 2007, 795; Knof, cit., Teil II, 1582 e Seibt, *Gläubigerschutz bei Änderung der Kapitalstruktur durch Erhöhung des Fremdkapitalanteils (Leveraged Recapitalization/Leveraged Buy Out)*, in *ZHR*, 2007, 308, il quale, con riferimento alla analoga *Solvenzprognose* nell'ambito di operazioni di LBO, richiama la prassi americana secondo cui l'orizzonte temporale della prognosi è compreso tra 12 e 24 mesi. Minoritaria è l'opinione di Niesert/Hohler, in *Die Haftung*, cit., 351, secondo i quali l'arco temporale della prognosi deve essere esteso fino alla scadenza delle passività a più lungo termine. Contrari alla fissazione di una regola per la durata della prognosi Schmidt, in Scholz, cit., Rn. 99 e Kleindiek, *Geschäftsführerhaftung nach der GmbH-Reform*, cit., 907, secondo cui l'arco temporale di un anno può avere valore solamente indiziario, l'estensione del quale è piuttosto individuabile caso per caso, in relazione al requisito causale della *überwiegende Wahrscheinlichkeit* di cui si è detto *supra* (par. 2.3.)

<sup>70</sup> Cfr. OLG Celle Urt. v. 9.5.2012 – 9 U 1/12, in *ZIP* 2012, 2394 e in *DStR*, 2013, 55, che ha riconosciuto la responsabilità degli amministratori per pagamenti ai soci che abbiamo provocato l'insolvenza della società anche a distanza di 13 mesi. Cfr. anche Kluth, *Erstattungspflicht des Geschäftsführers nach § 64 S. 3 GmbHG greift auch bei späterer Gewährung von Stützungszahlungen durch die Gesellschafter ein*, in *GWR*, 2013, 49. Nel caso di specie gli amministratori avevano provveduto a rimborsare i finanziamenti dei soci, i quali tuttavia, per i successivi 13 mesi, avevano assistito finanziariamente la società ormai in crisi attraverso *Stützungszahlungen*, ritardando di fatto l'emersione dell'insolvenza della società. Le corti tedesche hanno ritenuto che i pagamenti effettuati in favore dei soci (nella forma del rimborso dei finanziamenti) abbiano provocato la *Zahlungsunfähigkeit* della società, a nulla rilevando la concessione di *Stützungszahlungen* da parte dei soci stessi. Questi ultimi, infatti, da un lato, non valgono quali *Gegenleistungen* idonee a garantire lo stesso livello di liquidità della società e, dall'altro, rappresentano eventi straordinari, che eccedono il normale corso delle cose, che non possono essere presi in considerazione nel giudizio di causalità. I *Stützungszahlungen* dei soci non valgono, quindi, ad interrompere il nesso causale tra i pagamenti ricevuti dai soci stessi e la *Zahlungsunfähigkeit* della società.

<sup>71</sup> Cfr. Wanner, cit., 227 e Schult, *Solvenzschutz*, cit., 198-199.

### 3.1.1.- Gli amministratori come destinatari della norma.

Il divieto di pagamento di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG è rivolto ai membri del consiglio di gestione (*Vorstand*). Nel testo, per semplicità, ci si riferirà ad essi utilizzando il termine “amministratori”, quali soggetti che rivestono l’analoga funzione gestoria nel sistema tradizionale di amministrazione e controllo.

Nel caso, frequente nelle imprese di grandi dimensioni, in cui il pagamento venga materialmente effettuato da un soggetto diverso dall’amministratore, questi risponde per *culpa in vigilando*, qualora non abbia adottato misure idonee ad impedire che avessero luogo versamenti in favori degli azionisti, pregiudizievoli per la solvibilità della società<sup>72</sup>. Si discute se la norma si applichi anche nei confronti dei c.d. amministratori di fatto<sup>73</sup>. Essa trova senza dubbio applicazione nei confronti dei liquidatori.

### 3.1.2.- L’obbligo degli amministratori di rimborsare i pagamenti illeciti effettuati in favore dei soci.

Ai sensi del par. 93, Abs. 3, nr. 6, AktG e del par. 64, s. 1 e 3 GmbHG, gli amministratori sono tenuti a risarcire alla società i pagamenti ai soci che siano stati effettuati in violazione dello *Zahlungsverbot* sinora esaminato<sup>74</sup>.

È discussa la qualificazione del conseguente diritto di credito della società in termini di *Schadenersatz*- oppure *Erstattungsanspruch*, vale a dire in termini di pretesta risarcitoria ovvero restitutoria. L’opinione dominante ritiene - applicando l’orientamento consolidatosi con riferimento all’analogo diritto di cui al par. 64 s. 1 GmbHG<sup>75</sup> - che le disposizioni in questione non attribuiscono un diritto al risarcimento del danno, bensì un diritto al rimborso delle somme illecitamente versate ai soci<sup>76</sup>; rimborso che gli amministratori devono versare integralmente, senza detrazioni, alla massa creditoria. Si tratta di un diritto *sui generis* (*Anspruch eigener Art*), che non presuppone la sussistenza di un danno, non dovendo perciò essere provato da colui che agisce per farlo valere<sup>77</sup>. Sotto questo profilo

<sup>72</sup> Cfr. Cahn, *Das Zahlungsverbot*, cit., 10; Wanner, cit., 202; Schult, *Solvenzschutz*, cit., 182.

<sup>73</sup> Così l’opinione maggioritaria, cfr. Poertgen/Meyer, *Aktuelle*, cit., 250 e cfr. Perlick, cit., 46 ss. Sui termini del dibattito cfr. *amplius* Schult, *Solvenzschutz*, cit., 170 ss. Sull’applicabilità della *Insolvenzverursachungshaftung* ai soci in qualità di *faktische Geschäftsführer* cfr. *infra*, sezione II, par. 3.

<sup>74</sup> Cfr. *supra*, par. 1.

<sup>75</sup> Cfr. BGH, 8 gennaio 2001, II ZR 88/99, in *BGHZ*, 146, 275, 278; confermata, *inter alia*, da BGH, 26 marzo 2007, II ZR 310/05, in *ZIP*, 2007, 1006. Sullo *Zahlungsverbot* di cui al par. 64, s. 1, GmbHG cfr. *infra*, sezione II, par. 2.2.

<sup>76</sup> Con la conseguenza, peraltro, che l’obbligazione restitutoria degli amministratori è limitata all’importo corrispondente ai pagamenti vietati effettuati. Cfr. Perlick, cit., 30 e Kliendiek, *Die Geschäftsführerhaftung nach § 64 Satz 3 GmbHG*, cit., 75.

<sup>77</sup> Cfr. Kliendiek, in Lutter/Hommelhoff, cit., Rn. 47; Knof, cit., 1580; Greulich/Bunnemann, cit., 686. Cfr. anche Schluck-Amend, cit., 968, il quale osserva come la non necessarietà di provare la sussistenza del danno agevoli l’esercizio della relativa azione da parte del curatore fallimentare. In termini di

L'*Insolvenverursachungshaftung* si distingue dalla generale responsabilità risarcitoria degli amministratori per i danni cagionati alla società dalla violazione dei propri doveri di cui ai parr. 93, Abs. 2 AktG e 43, Abs. 2 GmbHG, risultando più facilmente azionabile. Ciò non esclude, tuttavia, che tale *Erstattungspflicht* degli amministratori - come si dirà *infra*<sup>78</sup> - possa concorrere con altre obbligazioni di tipo risarcitorio a carico degli stessi, qualora siano integrate concorrenti fattispecie di responsabilità.

Alla predetta qualificazione consegue, inoltre, che agli amministratori è precluso eccepire che il danno subito sia inferiore alla somma dei pagamenti effettuati<sup>79</sup>. Questo risultato pratico è condiviso anche da chi ritiene preferibile la qualificazione della *Insolvenzverursachungshaftung* in termini di responsabilità risarcitoria, in quanto - secondo tale prospettiva - la violazione del divieto di pagamento comporta un obbligo di risarcimento nella misura del pagamento in concreto versato. In altre parole, il par. 64, s. 3 GmbHG riconoscerebbe alla società il risarcimento quantomeno di "soglia minima" dei danni da causazione dell'insolvenza<sup>80</sup>.

Quanto alle conseguenze della sua violazione, lo *Zahlungsverbot* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG risulta pertanto assimilabile a quello alla restituzione dei conferimenti previsto dal par. 30 GmbHG<sup>81</sup>, la cui inosservanza implica un analogo obbligo di "restituzione" (*Erstattungspflicht*) a carico dei soci ai sensi del par. 31, Abs. 1, GmbHG<sup>82</sup>.

### 3.1.3.- Il requisito della diligenza e l'esonero da responsabilità.

Gli amministratori possono andare esenti da responsabilità qualora, anche impiegando la diligenza di un ordinario (e coscienzioso) amministratore, non era riconoscibile la sussistenza dei presupposti dello *Zahlungsverbot*, e, in particolare, l'idoneità dei versamenti effettuati a provocare l'insolvenza della società<sup>83</sup>. L'elemento soggettivo della conoscibilità

---

*Schadensersatz* si esprime, invece, Schmidt, in Scholz, cit., 109. Cfr. anche Spindler, in *Münchener Kommentar*, cit., Rn. 47, secondo il quale qualora, per effetto dei pagamenti illeciti, la società diviene insolvente, i danni consistono non solo nei pagamenti effettuati, ma anche in tutte le spese che la società ha dovuto sostenere a causa dell'insolvenza, quali i costi della procedura. Diversamente, se la società non diviene insolvente, gli amministratori non sono tenuti a rimborsare i pagamenti, non essendosi verificato alcun danno.

<sup>78</sup> Cfr. *infra*, sezione II, par. 2.

<sup>79</sup> Cfr. Niesert/Hohler, cit., 351. Vedi anche Greulich/Bunnemann, cit., 686, ove si legge che, trattandosi di *Erstattugshaftung*, gli amministratori non possono eccepire che il danno sia inferiore a quello che si sarebbe verificato se avessero tenuto il comportamento doveroso.

<sup>80</sup> Cfr. Schmidt, in Scholz, cit., 109, il quale parla di «*Mindestschaden der Insolvenzverursachung durch verbotene Zahlungen*».

<sup>81</sup> Cfr. *infra*, sez. III, par. 2.1.1.

<sup>82</sup> Sul rapporto tra l'obbligo di "restituzione" degli amministratori di cui al par. 64, s. 3 e quello dei soci ai sensi del par. 31, Abs. 1, GmbHG cfr. *infra*, sezione II, par. 3.4.

<sup>83</sup> Sulla base dello stesso tenore letterale delle disposizioni in esame, la responsabilità degli amministratori sussiste a meno che («*es sei denn*») la causazione dell'insolvenza non fosse riconoscibile osservando la diligenza richiesta, rispettivamente, dal par. 93, Abs. 1, S. 1 AktG e dal par. 64, s. 2 GmbHG, a cui si fa rinvio. Cfr. Begr. RegE MomiG, BT-Drucks 16/6140, 47, ove si legge, con

della causazione dell'insolvenza per effetto del pagamento deve essere valutato in base al criterio oggettivo della diligenza dell'amministratore ordinario di cui ai parr. 93, Abs. 1, s. 1 AktG e 64, s. 2 GmbHG, a cui le disposizioni in esame rinviano.

È discusso, invece, se alla *Insolvenzverursachungshaftung* sia applicabile anche la fattispecie di esonero di cui al par. 64, s. 2 GmbHG, che prevede l'esclusione della responsabilità degli amministratori per i pagamenti effettuati dopo il verificarsi dell'insolvenza ovvero del sovraindebitamento fintanto che questi - seppur vietati ai sensi della s. 1 del medesimo articolo - siano compatibili con la diligenza dell'amministratore ordinario. L'applicabilità del par. 64, s. 2 GmbHG comporterebbe la possibilità di escludere la responsabilità degli amministratori anche per quei pagamenti ai soci che, nonostante la conoscibilità della loro idoneità a provare l'insolvenza della società, fossero conformi a diligenza, per esempio in quanto funzionali al risanamento ovvero al superamento dello stallo della produzione<sup>84</sup>.

Gli amministratori neppure possono sgravarsi da responsabilità sostenendo di aver effettuato il pagamento illecito in esecuzione di una delibera dei soci<sup>85</sup>. Come ricorda la relazione alla legge MoMiG<sup>86</sup>, è lo stesso par. 64, s. 4 GmbHG che, rinviando al par. 43,

---

riferimento al par. 64 GmbHG, che «Satz 2 gibt dem Geschäftsführer eine Entlastungsmöglichkeit, wenn er die Tatbestandsmerkmale des Zahlungsverbots, also insbesondere ihre Geeignetheit, die Zahlungsunfähigkeit herbeizuführen, auch unter Anwendung der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns nicht erkennen konnte. Da die Herbeiführung der künftigen Zahlungsunfähigkeit zu den objektiven Bedingungen des Tatbestandes gehört, betrifft der Entlastungsbeweis Fälle, in denen der Geschäftsführer diese subjektiv aufgrund besonderer Umstände nicht erkennen konnte».

<sup>84</sup> A favore dell'applicabilità della fattispecie di esonero di cui al par. 64 s. 2 GmbHG cfr. Haas, in Baumbach/Hueck, cit., Rn. 137; Böcker/Poertzgen, *Kausalität*, cit., 1203; Knof, cit., Teil II, 1584. Si veda in particolare Schmidt, in Scholz, cit., Rn. 103, secondo il quale l'applicabilità della fattispecie di esonero di cui alla s. 2 non può ricavarsi dalla s. 3, che tuttavia neppure la esclude. A sostegno dell'applicabilità della s. 2 l'A. spende un argomento *a fortiori*. Applicandosi la clausola di esonero di cui s. 2 ai pagamenti di cui al par. 64, s. 1 GmbHG, non potrebbe sostenersi che i pagamenti effettuati prima del sorgere dell'insolvenza materiale siano sottoposti ad un trattamento più severo rispetto a quello previsto per i pagamenti effettuati dopo tale momento. In senso conforme anche Kleindiek, in Lutter/Hommelhoff, cit., Rn. 67. Negano, invece, l'applicabilità del par. 64 s. 2 GmbHG Wanner, cit., 229 e Perlick, cit., 140. Secondo la lettera del par. 64 s. 3 GmbHG, il rinvio alla diligenza di cui alla s. 2 del medesimo articolo sarebbe da intendersi solo quale criterio oggettivo per valutare la conoscibilità del rapporto causale tra i pagamenti e l'insolvenza della società. Neppure varrebbe il ricorso ad un ragionamento *a fortiori*, data la diversità della condotta sanzionata.

<sup>85</sup> Il principio dell'escolpazione degli amministratori per gli atti compiuti in esecuzione di legittime delibere dei soci è sancito dai par. 37 GmbHG e 93, Abs. 4, AktG.

<sup>86</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 47, nella quale si afferma che «Die Weisungsgebundenheit endet jedoch dort, wo der Geschäftsführer durch Ausführung der Weisung eine ihn treffende gesetzliche Pflicht verletzen und sich selbst gegenüber der Gesellschaft ersatzpflichtig machen würde. Dementsprechend schneidet § 43 Abs. 3, auf den § 64 verweist, dem Geschäftsführer den Einwand ab, er habe einen Beschluss der Gesellschafter befolgt». In dottrina, cfr., per tutti, Schmidt, in Scholz, cit., Rn. 104 e Cahn, cit., 14.

Abs. 3, GmbHG<sup>87</sup>, esclude espressamente che l'amministratore, per il fatto di aver dato esecuzione ad una delibera dei soci, sia esentato dall'obbligo di rimborsare i pagamenti illeciti effettuati, fintanto che tale rimborso sia necessario al soddisfacimento dei creditori.

### 3.2. - Effetti della violazione del divieto sulla validità degli atti.

La dottrina tedesca si è interrogata (e la questione meriterebbe forse ulteriori approfondimenti) sulla validità degli atti che siano in contrasto con lo *Insolvenzverursachungsverbot* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG. Gli atti presi in considerazione sono, in particolare, le delibere dei soci che abbiano ad oggetto pagamenti vietati, nonché gli stessi pagamenti.

Quanto alla delibera avente ad oggetto pagamenti ai soci idonei a provocare l'insolvenza della società, secondo alcuni essa è nulla ai sensi del par. 241 nr. 3 AktG, in quanto avrebbe un contenuto non conforme alle disposizioni poste esclusivamente o prevalentemente a tutela dei creditori della società o altrimenti poste nell'interesse pubblico<sup>88</sup>. Secondo altri una simile delibera è nulla solo nel caso in cui gli amministratori siano stati esortati a contravvenire consapevolmente al divieto di cui al 64 s. 3 GmbHG<sup>89</sup>. Negli altri casi, la delibera dei soci rimane efficace, pur non vincolando gli amministratori, ai quali non rimangono che due strade: rifiutare il pagamento nei confronti dell'assemblea oppure lasciare il proprio ufficio<sup>90</sup>.

Si ritiene, inoltre, che la violazione dello *Zahlungsverbot* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG non comporti la nullità del pagamento stesso ai sensi del par. 134 BGB<sup>91</sup>.

<sup>87</sup> Il par. 43, Abs. 3, GmbHG, sancisce che «*soweit der Ersatz zur Befriedigung der Gläubiger der Gesellschaft erforderlich ist, wird die Verpflichtung der Geschäftsführer dadurch nicht aufgehoben, daß dieselben in Befolgung eines Beschlusses der Gesellschafter gehandelt haben*».

<sup>88</sup> Cfr. Wanner, cit., 230. Nel senso della nullità della *Weisungsbeschluss* dei soci che sia in contrasto con il par. 64, s. 3 GmbHG, con conseguente non vincolatività della stessa per gli amministratori cfr. Schult, *Solvenzschutz*, cit., 202.

<sup>89</sup> Cfr. Schimdt, in Scholz, Rn. 104 e 83 e Perlick, cit., 140.

<sup>90</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 47. Nella relazione alla legge si esplicita che, qualora l'amministratore abbia il sospetto che il pagamento ai soci violi il disposto di cui al par. 64 GmbHG, egli deve lasciare il proprio ufficio piuttosto che eseguire il pagamento ai soci («*Zweifelt der Geschäftsführer, ob eine Zahlung an die Gesellschafter gegen den erweiterten § 64 verstoßen würde, muss er sein Amt niederlegen, statt die von den Gesellschaftern gewünschte Zahlung vorzunehmen*»). Dubita che ciò si verifichi nella prassi Wissmann, *MoMiG*, cit., 143-144, ritenendo più probabile che gli amministratori non lascino il proprio ufficio, correndo il rischio di incorrere in responsabilità. La responsabilità degli amministratori sorge infatti se, già al momento del pagamento, sia evidente che, secondo il normale corso delle cose, la società divenga insolvente per effetto del pagamento stesso; quando tale circostanza possa dirsi evidente è tuttavia discusso e difficilmente dimostrabile. Sul riconoscimento agli amministratori di un *Leistungsverweigerungsrecht* cfr. *infra*, sezione III, par. 3.

<sup>91</sup> Il par. 134 BGB prevede che un negozio giuridico che viola un divieto di legge sia nullo, se non diversamente previsto dalla legge stessa («*ein Rechtsgeschäft, das gegen ein gesetzliches Verbot verstößt, ist nichtig, wenn sich nicht aus dem Gesetz ein anderes ergibt*»). Analogamente, in dottrina si è discusso se il divieto alle distribuzioni ai soci di cui al par. 57 AktG integri un *gesetzliches Verbot* ai

Il pagamento vietato, quindi, non è di per sé nullo e non deve essere restituito ai sensi del par. 812 BGB<sup>92</sup>.

4.- Profili processuali: legittimazione attiva, onere della prova, prescrizione.

Creditrice del diritto al rimborso dei pagamenti effettuati in violazione dei parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG è la società<sup>93</sup>. La legittimazione attiva spetta, tuttavia, al curatore fallimentare (*Insolvenzverwalter*), in quanto - secondo l'opinione maggioritaria<sup>94</sup> - l'esercizio del predetto diritto presuppone l'apertura di una procedura fallimentare. Solo in caso di rigetto della domanda di fallimento per assenza di attivo ai sensi del par. 26 InsO, il credito della società può essere oggetto di pignoramento ovvero sequestro da parte dei creditori<sup>95</sup>.

---

sensi del par. 134 BGB, comportante la nullità del negozio giuridico posto in essere in sua violazione, su cui vedi meglio *infra*, sezione III, par. 2.1.1.

<sup>92</sup> Tale norma disciplina l'azione di arricchimento, statuendo che «*wer durch die Leistung eines anderen oder in sonstiger Weise auf dessen Kosten etwas ohne rechtlichen Grund erlangt, ist ihm zur Herausgabe verpflichtet*». cfr. Perlick, cit., 145 e Schmidt, in Scholz, cit., Rn. 83 e 107, il quale invero non esclude che l'obbligo di restituzione degli amministratori di cui al par. 64, s. 3 GmbHG possa concorrere con l'obbligo di restituzione dei soci ai sensi del par. 812 BGB, ma solo nell'ipotesi in cui sia stato effettuato un pagamento privo di causa (Rn. 84 e 115).

<sup>93</sup> Si tratta di una forma di responsabilità "interna" degli amministratori nei confronti della società (*Innenhaftung*). Sull'eventuale concorrenza con forme di responsabilità "esterna", ovvero verso terzi (*Außenhaftung*) cfr. *infra*, sezione II, par. 2.

<sup>94</sup> Cfr. Müller, in *Münchener Kommentar GmbHG*, cit., Rn. 191 e 198; Kleindiek, in Lutter/Hommelhoff, cit., Rn. 40; Haas, in Baumbach/Hueck, cit., Rn. 41. In giurisprudenza, con riferimento all'analogo diritto di rimborso di cui al par. 64, s. 1 GmbHG cfr. BGH 11.9.2000 – II ZR 370/99, in *NJW*, 2001, 304, 305. *Contra* Schmidt, in Scholz, cit., Rn. 72, secondo il quale il predetto diritto può essere fatto valere dalla società, per mezzo del suo rappresentante legale, anche fuori dall'ambito di una procedura fallimentare dal rappresentante legale della società. In tal caso sorge il dubbio se, per esperire la relativa azione, sia necessaria una previa delibera dei soci.

<sup>95</sup> Si rileva, tuttavia, che la legge azionaria tedesca prevede che il diritto al risarcimento del danno della società nei confronti degli amministratori (anche per i pagamenti vietati ai sensi del par. 92, Abs. 2, AktG, richiamati dal par. 93, Abs. 3, nr. 6 AktG) possa essere fatto valere anche dai creditori, qualora costoro non ottengano soddisfazione da parte della società stessa (par. 93, Abs. 5, s. 1, AktG). In sede di procedura fallimentare, tale diritto dei creditori viene esercitato dal curatore o dal commissario giudiziale (par. 93, Abs. 5, s. 3, AktG). Si discute, in modo analogo a quanto avviene con riferimento all'azione dei creditori *ex art. 2394 c.c.*, se si tratti di una norma di carattere processuale (*i.e.* azione di surrogatoria) ovvero sostanziale. Secondo l'opinione maggioritaria, con l'esercizio di detta azione i creditori non fanno valere un diritto della società, bensì un proprio diritto nei confronti degli amministratori. Cfr. Spindler, in *Münchener Kommentar Akt*, cit., § 93, Rn. 267; Fleischer, in Spindler/Stilz, cit., § 93, Rn. 294. Cfr. anche Koch, in Hüffer, cit., Rn. 81, il quale sottolinea la differenza di tale norma con quanto disposto invece dal par. 62, Abs. 2, s. 1 AktG, che invece integra un'azione nell'interesse della società (*Prozessstandschaft*). Il problema dell'esercizio dell'azione *ex par. 93, Abs. 5, AktG* pare, invero, porsi solamente qualora si aderisca alla tesi minoritaria che ritiene che il diritto al rimborso dei pagamenti effettuati in violazione del divieto di cui al par. 92, Abs. 2, s. 3 AktG possa essere fatto valere anche al di fuori dell'ambito di una procedura concorsuale (cfr. nota *supra*). Un analogo diritto di azione dei creditori è previsto anche ai parr. 117, Abs. 5, 309, Abs. 4, s. 3 e 317 Abs. 4 AktG.

Grava sull'attore l'onere di provare gli elementi costitutivi della *Insolvenzverursachungshaftung*. Spetta agli amministratori, invece, la prova della sussistenza delle condizioni di esonero dalla responsabilità, ossia la non conoscibilità da parte dell'amministratore diligente della causazione dell'insolvenza per effetto del pagamento<sup>96</sup>. L'amministratore dovrà, perciò, dimostrare di aver adottato la diligenza richiesta dalla legge. Tale onere probatorio è soddisfatto, per esempio, qualora dimostri di aver proceduto alle distribuzioni ai soci sulla base di accurati piani di pagamento, la mancanza o l'incompletezza dei quali può essere utilizzata contro gli amministratori convenuti, con conseguente alleggerimento dell'onere probatorio attoreo<sup>97</sup>.

In forza del rinvio al par. 43, Abs. 4, GmbHG contenuto nel par. 64, s. 4 GmbHG, il diritto al rimborso in questione si prescrive in cinque anni dal sorgere del diritto. È discusso, tuttavia, il *dies a quo* del predetto termine di prescrizione. Secondo alcuni il diritto sorgerebbe - e la prescrizione decorrerebbe - dall'apertura della procedura concorsuale ovvero dal rigetto della domanda di fallimento<sup>98</sup>; secondo altri, invece, già dal momento del pagamento<sup>99</sup>. Altri ancora distinguono il momento in cui il diritto sorge (*Anspruchsentstehung*) dal momento in cui questo può essere esercitato (*Durchsetzung*), il primo risalendo già al momento del pagamento, il secondo all'apertura della procedura concorsuale (o al rigetto della relativa domanda)<sup>100</sup>.

Sempre per effetto del rinvio al par. 43, Abs. 4, GmbHG, è inoltre inammissibile la rinuncia e la transazione del diritto di cui al par. 64, s. 3 GmbHG, fintanto che il rimborso dei pagamenti illeciti serva a soddisfare i creditori<sup>101</sup>.

##### 5.- La natura fallimentare ovvero societaria della *Insolvenzverursachungshaftung*.

In dottrina si discute se le norme che prevedono l'*Insolvenzverursachungshaftung* degli amministratori abbiano natura fallimentare ovvero societaria. L'accoglimento dell'una o dell'altra prospettazione non è privo di significativi risvolti pratici, incidendo sull'applicabilità di tale fattispecie di responsabilità alle c.d. società estere apparenti (*Scheinauslandgesellschaften*), ovvero alle società incorporate all'estero ma operanti in

<sup>96</sup> La conoscibilità tuttavia si presume, essendo la prova contraria a carico degli amministratori. La predetta presunzione si ricava dal fatto che la norma prevede la responsabilità degli amministratori, «*es sei denn*» (a meno che) (l'amministratore non provi che), pur impiegando la diligenza dell'amministratore ordinario, non fosse conoscibile l'idoneità del pagamento a provocare l'insolvenza.

<sup>97</sup> Sulla ripartizione dell'onere probatorio cfr. Fleischer, in Spindler/Stilz, cit., § 92, Rn. 45; Kleindiek, in Lutter/Hommelhoff, cit., Rn. 66; Schmidt, in Scholz, cit. Rn. 105; Greulich/Rau, *Zur partiellen Insolvenzverursachungshaftung*, cit. 288; Knof, cit., 1585; Niesert/Hohler, cit., 351.

<sup>98</sup> Cfr. Haas, in Baumbach/Hueck, cit., Rn. 41, sul presupposto che, al fine di far valere il diritto, sia necessaria la presentazione della domanda di fallimento.

<sup>99</sup> Cfr. Kleindiek, in Lutter/Hommelhoff, cit., Rn. 41 e 69.

<sup>100</sup> Cfr. Perlick, cit., 156.

<sup>101</sup> Ciò si spiega, afferma Schmidt (in Scholz, cit., Rn. 74), in quanto si tratta di un diritto sì della società, che tuttavia vale a risarcire il danno subito dai creditori.

Germania<sup>102</sup>. Il Regolamento comunitario n. 1346/2000, oggi sostituito dal Regolamento comunitario n. 848/2015 (in vigore dal 26 giugno 2017), prevede infatti che, nell'ambito delle procedure concorsuali, trovi applicazione il diritto fallimentare del paese nel quale la società debitrice ha il "centro degli interessi principali" (COMI, *center of main interest*)<sup>103</sup>. Nel primo senso depone la stessa relazione alla legge MoMiG, che riconosce espressamente carattere fallimentare alle norme in esame<sup>104</sup>. A sostegno di tale qualificazione sono stati spesi diversi argomenti: la rilevanza della *Zahlungsunfähigkeit*, quale presupposto per l'apertura di una procedura d'insolvenza; il parallelismo con la complementare fattispecie, certamente fallimentare, della *Insolvenzverschleppungshaftung*; la funzione preventiva della norma, volta a impedire il verificarsi stesso dell'insolvenza, nonché – in caso di violazione del divieto – il dovere di rimborso nell'interesse della massa creditoria<sup>105</sup>. Soprattutto, in tal modo verrebbe compensato il deficit di tutela dei creditori di società estere apparenti ed in particolare delle *Limited* inglesi operanti in Germania, derivante dal fatto che a tali società non sono applicabili né le regole relative al capitale sociale (come noto, non previste dalla disciplina societaria di incorporazione) né – in caso di procedura concorsuale aperta in Germania - quelle sulla responsabilità degli amministratori per *wrongful tradig* (poiché di natura prettamente fallimentare, dunque estranee al criterio del COMI)<sup>106</sup>.

Altra dottrina ha affermato, invece, la natura prettamente societaria della *Insolvenzverursachungshaftung*. Si osserva anzitutto che il legislatore ha collocato le norme rispettivamente nella legge azionaria e nella legge sulle società a responsabilità limitata

<sup>102</sup> In Germania è particolarmente diffuso il fenomeno delle *Scheinauslandgesellschaften*, tipicamente Private Limited Company costituite in base al diritto del Regno Unito e operanti in Germania, che è stato favorito dalla permissiva giurisprudenza della Corte di Giustizia in tema di libertà di stabilimento e libera concorrenza tra ordinamenti (a partire dal caso *Centros*, seguito dai casi *Überseering*, *Inspire Art*, *Sevic*). Cfr. Bachmann, *Renovating the German Private Limited Company - Special Issue on the Reform of the GmbH*, in *German Law Journal*, 2008, Vol.09 No.09, 1063.

<sup>103</sup> Cfr. Stärk, *Strafbarkeit des geschäftsführenden Organs einer Private Company Limited by Shares in Deutschland*, Hamburg, 2012, 144. Sulla predetta problematica, nella dottrina italiana, cfr. Brizzi, *Doveri*, cit., p. 104, nota 80 e, più in generale, Mucciarelli, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, Milano, 2010.

<sup>104</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, p. 47, ove si legge che «*die in diesem Entwurf vorgenommene Erweiterung des § 64 hat einen starken insolvenzrechtlichen Bezug. Dies erleichtert es, § 64 als insolvenzrechtliche Norm zu qualifizieren und gemäß Artikel 3 Abs. 1, Artikel 4 Abs. 1 und 2 Satz 1 der Europäischen Insolvenzverordnung (EuInsVO) auch in Insolvenzverfahren über das Vermögen ausländischer Gesellschaften anzuwenden, deren Tätigkeitsmittelpunkt in Deutschland liegt. Die Neuregelung trägt so dazu bei, die zum Teil geringeren Gründungsvoraussetzungen ausländischer Gesellschaften zu kompensieren, die bei einer Tätigkeit in Deutschland nicht dem strengen Insolvenzrecht ihres Herkunftsstaats unterliegen*».

<sup>105</sup> Cfr. Greulich/Rau, *Zur Insolvenzverursachungshaftung des Geschäftsführers einer Auslandsgesellschaft mit Inlandsverwaltungssitz*, in *NZG*, 2008, 565-566 e Haas, in *Baumbach/Hueck*, cit., Rn. 23.

<sup>106</sup> Cfr. Müller, in *Münchener Kommentar GmbHG*, cit., Rn. 181 e Greulich/Bunnemann, *Geschäftsführerhaftung für zur Zahlungsunfähigkeit führende Zahlungen an die Gesellschafter nach § 64 II 3 GmbHG-RefE – Solvenztest im deutschen Recht?*, in *NZG*, 2006, 681, in part. 683.



(AktG e GmbHG), benchè ben avrebbe potuto – se avesse voluto – disciplinare la fattispecie nell’ambito della legge fallimentare<sup>107</sup>. Inoltre, ai fini della qualificazione rileva piuttosto il parallelismo con il divieto di restituzione dello *Stammkapital (Ausschüttungsverbot)* di cui ai parr. 57 AktG e 30 GmbHG, operante anche *durante societate*. Secondo tale prospettazione, i suggerimenti di carattere giuspolitico contenuti nella relazione alla legge non varrebbero a superare il dato positivo e le sue implicazioni sistematiche e la norma non potrebbe, pertanto, essere applicata agli amministratori di società estere con COMI in Germania<sup>108</sup>.

In ogni caso, pur ammettendo la natura fallimentare delle norme di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG, l’applicabilità dell’*Insolvenzverursachungshaftung* alle società estere apparenti rimane subordinata alla verifica della sua compatibilità con il principio della libertà di stabilimento di cui all’art. 49 TFUE, da valutarsi sulla base al c.d. “test Gebhard”. A tale stregua l’applicabilità dell’*Insolvenzverursachungshaftung* dovrebbe escludersi qualora il diritto societario dello stato di incorporazione della società contenga analoghi e sufficienti strumenti di tutela dei creditori<sup>109</sup>.

---

<sup>107</sup> L’argomento non è tuttavia convincente. Ai fini della qualificazione di una norma come fallimentare ovvero societaria è del tutto irrilevante la collocazione nell’una o nell’altra legge. Tale considerazione trova conferma in una recente pronuncia della Corte di Giustizia (caso Kornhaas v. Dithmar, 10 dicembre 2015, C-594/14), la quale ha sancito l’applicabilità - ai sensi dell’art. 4 del Regolamento n. 1346/2000 - del par. 64, s. 1 GmbHG alle procedure concorsuali aperte avanti ad una corte tedesca. La Corte di Giustizia ha dunque riconosciuto natura fallimentare alla norma, nonostante la sua collocazione nella disciplina societaria. Nell’ambito del rinvio pregiudiziale sollevato, la Corte ha inoltre escluso che il divieto contenuto nel par. 64 s. 1 GmbHG violi gli artt. 49 e 54 TFUE. La qualificazione fallimentare del par. 64, s. 3 GmbHG è invero più dubbia atteso che, mentre il divieto di cui alla s. 1 opera dopo il sorgere dell’insolvenza (seppur prima dell’apertura di una procedura concorsuale), il divieto di cui alla s. 3 dovrebbe operare già in una fase anteriore, essendo appunto volto ad impedire il verificarsi stesso dell’insolvenza. Per i primi commenti alla caso Kornhaas cfr. Schall, *The Forthcoming ECJ Decision of the Kornhaas Case (C-594/14) – The Final Chapter of the European Traveller’s Tales?*, in *ECFR*, 2015, 281; Böcker, *Gesellschaftsrecht oder Insolvenzrecht? Keine «Einheit der Rechtsordnung» im IPR-Besprechung des EuGH-Urteils vom 10. 12. 2015 – Rs. C-594/14 – Kornhaas*, in *DZWIR* 2016, 180. Nella letteratura italiana cfr. Beltrami, *Una pronuncia della Corte di Giustizia U.E. sulla natura concorsuale del § 64 GmbHG*, in *Riv. soc.*, 2017, 1, 215 e Terranova, *Norme societarie dotate di valenze concorsuali: un problema non solo di diritto europeo*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, 1, 136.

<sup>108</sup> Sulla natura societaria cfr. Schmidt, in Scholz, cit., Rn. 80; Perlick, cit., 33-34 e Stärk, *Strafbarkeit*, cit., 145, secondo il quale proprio la funzione di prevenzione dell’insolvenza ed il carattere completare rispetto al divieto di cui par. 30 GmbHG delle disposizioni in esame - argomenti da altri impiegati per sostenerne la natura fallimentare - sarebbero indicativi dello scopo tipicamente societario della norma stessa.

<sup>109</sup> La questione della compatibilità dell’*Insolvenzverursachungshaftung* con il diritto europeo è affrontata da Greulich/Bunnemann, *Geschäftsführerhaftung für*, cit., 683; Hirte, *Stellungnahme zum RegE eines Gesetzes zur Modernisierung des GmbH-Rechts zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) für den Deutschen Bundestag*, in *ZInsO*, 2008, 146, in part. 147 e Id., *Neuregelungen mit Bezug zum gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutz und im Insolvenzrecht durch das Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG)*, in *ZInsO*, 2008, 689, in part. 698. Sul test di “test Gebhard” cfr. Poertzgen/Meyer, *Aktuelle*, cit., 253-254.

## Sezione II: I rimedi concorrenti alla *Insolvenzverschleppungshaftung*.

SOMMARIO 1.- Premessa. 2.- La concorrenza con ulteriori fattispecie di responsabilità degli amministratori. 2.1.- La responsabilità generale degli amministratori *ex parr.* 93 AktG e 43 GmbHG. 2.2.- L'*Insolvenzverschleppungshaftung* per omessa o ritardata presentazione della richiesta di fallimento e la responsabilità ai sensi del par. 64, s. 1 GmbHG (e corrispondenti norme dell'AktG). 2.3.- La responsabilità da fatto illecito e la responsabilità penale. 2.4.- Sintesi del confronto. L'aggravamento del rischio di responsabilità a carico degli amministratori. 3.- La (cor)responsabilità dei soci per i pagamenti pregiudizievoli della solvibilità della società. 3.1.- L'obbligazione restitutoria dei soci per i pagamenti illeciti ricevuti. 3.2.- La responsabilità dei soci per c.d. *existenzvernichtender Eingriff*. 3.3.- Le ulteriori fattispecie di responsabilità dei soci. 3.4.- La responsabilità di amministratori e soci a confronto. 4.- L'esperibilità di azioni revocatorie di atti dispositivi del patrimonio sociale.

### 1.- Premessa.

Il carattere esplicitamente integrativo e complementare delle norme introdotte dal legislatore del MoMiG di cui è detto suggerisce di confrontare l'*Insolvenzverschleppungshaftung* degli amministratori sopra descritta con le altre fattispecie di responsabilità a carico degli stessi ovvero di altri soggetti (in particolare dei soci), nonché con gli ulteriori rimedi previsti dall'ordinamento tedesco, ai quali la prima si aggiunge e coi quali eventualmente, al ricorrere dei rispettivi presupposti, concorre. Nel seguito si farà cenno a tali strumenti, al fine di delineare un quadro più completo del sistema di tutela dei creditori sociali offerto dall'ordinamento tedesco, che consenta una maggiore comprensione della rilevanza (e dei "confini") della stessa *Insolvenzverschleppungshaftung*<sup>1</sup>.

### 2.- La concorrenza con ulteriori fattispecie di responsabilità degli amministratori.

Quanto alla posizione degli amministratori, l'*Insolvenzverschleppungshaftung* concorrere con altre fattispecie di responsabilità, sia di natura prettamente societaria che civilistica<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Cfr. Müller, in *Münchener Kommentar GmbHG*, cit., Rn. 178; Strohn, *Existenzvernichtungshaftung*, §§ 30, 31, 43 und § 64 S. 3 GmbHG- Koordinierungsbedarf?, in *ZHR*, 2009, 589 ss.; Perlick, cit., 35 ss. e Thole, *Gläubigerschutz durch Insolvenzrecht*, Tübingen, 2010, 691 ss. e 723 ss.

<sup>2</sup> In merito alle responsabilità concorrenti degli amministratori cfr. Perlick, cit., 157 ss.; Schmidt, in Scholz, cit., Rn. 112-114; Schult, *Solvenzschutz*, cit., 217 ss.; Wanner, cit., 253 ss.; von Woedtke, *Entwicklungen der GmbH-Geschäftsführerhaftung in der neueren Rechtsprechung*, in *NZG*, 2013, 484; Strohn, *Organhaftung*, cit., 1161; Fleischer, *Aktuelle Entwicklungen der Managerhaftung*, in *NJW* 2009, 2337, 2341; Kroh, cit., 94 ss.; Schluck/Amend, cit., 963 ss.; Haas, in Baumbach/Hueck, cit., Rn 251 ss.

## 2.1.- La responsabilità generale degli amministratori *ex parr.* 93 AktG e 43 GmbHG.

Ai sensi dei parr. 93, Abs. 2, AktG e 43, Abs. 2, GmbHG, gli amministratori sono tenuti a risarcire i danni cagionati da una gestione dell'impresa contraria alla diligenza di un ordinario (e coscenzioso) amministratore. La responsabilità degli amministratori è solidale. Secondo parte della dottrina, le norme sulla responsabilità degli amministratori per atti di *mala gestio* renderebbero inutili le disposizioni sulla *Insolvenzverursachungshaftung* introdotte dal MoMiG. Considerato lo *Zahlungsverbot* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG come una concretizzazione del dovere di diligenza generale degli amministratori, è stato infatti sostenuto che la previsione di un'apposita fattispecie di responsabilità non fosse necessaria, essendo le condotte ricadenti nel divieto in esame già sanzionate con la responsabilità generale degli amministratori ed offrendo quest'ultima il medesimo livello di tutela<sup>3</sup>.

Contro tale prospettazione si osserva che proprio la configurazione della *Insolvenzverursachungshaftung* in termini di *Erstattungsanspruch sui generis* di cui si è già detto<sup>4</sup>, vale a differenziarla da – ed a rendere ammissibile il concorso con – la generale responsabilità degli amministratori. Dalla predetta qualificazione deriva, in primo luogo, la possibilità per i creditori di ottenere il rimborso dei pagamenti effettuati in violazione del divieto senza necessità di provare i danni dagli stessi derivanti; il conseguente alleggerimento dell'onere probatorio a carico dell'attore, per lo più il curatore fallimentare, renderebbe l'*Insolvenzverursachungshaftung* uno strumento di tutela dei creditori più efficace. In secondo luogo, la qualificazione in termini di *Erstattungsanspruch* comporta che la responsabilità degli amministratori per *Insolvenzverursachung* sia limitata nella misura dei pagamenti effettuati in violazione del corrispondente *Zahlungsverbot*. È dunque ammissibile il concorso tra l'*Insolvenzverursachungshaftung*, per il rimborso dei pagamenti in violazione dello *Zahlungsverbot*, e la generale responsabilità degli amministratori per i danni derivanti dagli stessi, che non siano “compensati” per effetto del predetto rimborso<sup>5</sup>. Ai sensi dei parr. 93, Abs. 3, nr. 1 AktG e 43, Abs. 3, GmbHG, gli amministratori sono, inoltre, responsabili per le distribuzioni ai soci in violazione rispettivamente dei parr. 57

<sup>3</sup> Cfr. Schluck/Amend, cit., 967 e Altmeyen, *Die rätselhafte Haftung*, cit., 2 ss.

<sup>4</sup> Cfr. *supra*, sezione I, par. 3.1.2.

<sup>5</sup> Sul concorso tra *Insolvenzverursachungshaftung* e responsabilità generale degli amministratori cfr. Schult, *Solvenzschutz*, cit., 219; Perlick, cit., 157; Strohn, *Existenzvernichtungshaftung*, cit., 590; Schmidt, in Scholz, cit., 112; Poertzgen/Meyer, cit., 257 e 258.

AktG e 30 GmbHG<sup>6</sup>, vale a dire delle regole sul mantenimento del capitale sociale<sup>7</sup>. Tale responsabilità e quella per *Insolvenzverursachung* hanno in comune i destinatari, vale a dire gli amministratori. Tuttavia esse sono diverse, e perciò astrattamente concorrenti, nei presupposti: la prima sorge in caso di pagamenti che intacchino il capitale sociale, mentre la seconda per quei pagamenti che pregiudichino la solvibilità della società. Secondo l'opinione prevalente le norme di cui ai parr. 93, Abs. 3, nr. 1, AktG e 43, Abs. 3, GmbHG pongono a carico degli amministratori un vero e proprio obbligo risarcitorio<sup>8</sup>, diversamente dall'*Erstattungspflicht* che caratterizza l'*Insolvenzverursachungshaftung*<sup>9</sup>.

La responsabilità generale degli amministratori *ex parr.* 93 AktG e 43 GmbHG è di tipo interno, ossia nei confronti della società stessa<sup>10</sup>.

2.2.- La responsabilità per omessa o ritardata presentazione della richiesta di fallimento e la responsabilità ai sensi del par. 64, s. 1 GmbHG (e corrispondenti norme dell'AktG).

Nel diritto tedesco è espressamente sancito l'obbligo degli amministratori, al verificarsi di determinate circostanze, di richiedere l'apertura di una procedura fallimentare

---

<sup>6</sup> Cfr. par. 93, Abs. 3, nr. 1 AktG («*Die Vorstandsmitglieder sind namentlich zum Ersatz verpflichtet, wenn entgegen diesem Gesetz 1. Einlagen an die Aktionäre zurückgewährt werden*») e 43, Abs. 3, GmbHG («*Insbesondere sind sie zum Ersatz verpflichtet, wenn den Bestimmungen des § 30 zuwider Zahlungen aus dem zur Erhaltung des Stammkapitals erforderlichen Vermögen der Gesellschaft gemacht oder den Bestimmungen des § 33 zuwider eigene Geschäftsanteile der Gesellschaft erworben worden sind*»).

<sup>7</sup> Sulle regole relative al mantenimento del capitale sociale e sul principio del c.d. *Vermögensbindung* cfr. *infra*, sezione III, par. 2.1.1. Come si dirà, anche tali regole sono state oggetto di modifiche ad opera del MoMiG, nel senso di un loro alleggerimento rispetto ai vincoli normativi e all'interpretazione giurisprudenziale previgente. Per la violazione delle predette norme sono tenuti a rispondere anche i soci, nei limiti di quanto ricevuto, ai sensi dei parr. 62 AktG e 31 GmbHG. Cfr. *infra*, par. 3.1.

<sup>8</sup> Cfr. Schneider, in Scholz, cit., § 43, Rn. 268 e 275; Zöller-Noack, in Baumbach/Hueck, cit., § 43, Rn. 48; Krieger/Sailer-Coceani, in Lutter/Schmidt, cit., § 93, Rn. 57 e in giurisprudenza BGH, 29.9.2008 – II ZR 234/07, in *GmbHHR*, 2008, 1319. Il danno risarcibile ai sensi del par. 43, Abs. 3 GmbHG non è tuttavia limitato alla misura dei pagamenti vietati ai sensi del par. 30 GmbHG, rappresentando tale misura, piuttosto, il danno tipizzato (minimo) («*typisierten Schadensnachweis*»). Minoritaria è la tesi di Habersack/Schürnbrand, *Die Rechtsnatur der Haftung aus §§ 93, Abs. 3 AktG, 43 Abs. 3, GmbHG*, in *WM* 2005, 957, spec. 960, secondo i quali tali norme non attribuiscono un vero e proprio *Schadenersatzanspruch*, bensì un «*verschuldensunabhängigen Folgenbeseitigungsanspruch*», in forza del quale gli amministratori sono tenuti a rimborsare i pagamenti illeciti effettuati, mentre gli ulteriori danni sarebbero risarcibili ai sensi dell'Abs. 2 delle medesime disposizioni.

<sup>9</sup> E diversamente anche dall'obbligo restitutorio a carico dei soci ai sensi del par. 31 GmbHG per la violazione della medesima norma. Sul rapporto e la concorrenza tra la responsabilità di amministratori e soci per le distribuzioni effettuati in violazione delle norme sul mantenimento del capitale sociale cfr. *infra*, par. 3.1.

<sup>10</sup> Cfr. Kleindiek, in Lutter/Hommelhoff, cit., § 43, Rn. 48 e Schneider, in Scholz, cit., § 43, Rn. 288; Krieger/Sailer-Coceani, in Lutter/Schmidt, cit., § 93, Rn. 1. Generalmente la corrispondente azione di responsabilità è esercitata dal curatore fallimentare nell'ambito di una procedura concorsuale; i creditori possono tuttavia pignorare il diritto risarcitorio della società, mentre i creditori di AG hanno una propria azione ai sensi del par. 93, Abs. 5, AktG. Cfr. *supra*, sezione I, par. 4.

(*Insolvenzantragspflicht*). Dalla violazione del predetto obbligo la giurisprudenza fa discendere la c.d. *Insolvenzverschleppungshaftung*, ossia la responsabilità degli amministratori per i danni derivanti dal ritardo o dall'omissione della presentazione della domanda di fallimento<sup>11</sup>.

Il par. 15 a InsO prevede, infatti, che gli amministratori sono tenuti a presentare senza indugio («*ohne schuldhaftes Zögern*») la domanda di fallimento («*einen Eröffnungsantrag zu stellen*»), entro tre settimane dal verificarsi dei presupposti oggettivi per l'apertura della procedura concorsuale, rappresentati alternativamente dall'incapacità di pagare i propri debiti (*Zahlungsunfähigkeit*) o dall'eccessivo indebitamento (*Überschuldung*) della società<sup>12</sup>. Tra gli strumenti di tutela dei creditori sociali - i quali risultano pregiudicati dalla prosecuzione dell'attività d'impresa di una società ormai decotta -, la *Insolvenzverschleppungshaftung* è classificabile come un rimedio *ex post*, che impone una condotta ben precisa (intesa in termini di *rule*)<sup>13</sup>.

<sup>11</sup> Sull'*Insolvenzantragspflicht* e *Insolvenzverschleppungshaftung* cfr. Schmidt, in Scholz, cit., Rn. 131 ss.; Id., *Insolvenzgründe und Haftung für Insolvenzverschleppung. Notwendige Ergänzung des Kapitalschutzes*, in Lutter (Hrsg.), *Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa*, Berlin-New York, 2006, 188, 193 ss.; Klöhn, in *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, München, 2013, § 15a; Kleindiek, in Lutter/Hommelhoff, cit., Anh. zu § 64; Altmeppen, in Altmeppen/Roth, cit., vor § 64; Fleischer, in Spindler/Stilz, cit., § 92, Rn. 47ss; Roßkothen, *Die Haftung des GmbH-Geschäftsführers im Spannungsfeld zwischen Sanierung und Insolvenzantragspflicht*, Münster, 2015, 174 ss. e 333 ss.; Jaspers, *Opportunistisches Verhalten in der Krise der Kapitalgesellschaft. Rechtsökonomik von action en comblement du passif, Insolvenzverschleppungshaftung und wrongful trading*, Berlin, 2014, 247; Schillig, *The Transition from Corporate Governance to Bankruptcy Governance - Convergence of German and US Law?*, in *ECFR*, Vol. 7, No. 1, 2010, 126 ss.; Bachner, *Creditor protection in private companies: Anglo-German Perspectives for a European Legal Discourse*, Cambridge, 2009, 180 ss.; Steffek, cit., 443. Nella letteratura italiana cfr. Miola, *La tutela*, cit., par. 7.3, 306 e Id., *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in AA.VV., *La società per azioni oggi. Tradizioni, attualità e prospettive*, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, vol. I, Milano, 2007, 353, spec. 404 ss; Hirte/Vicari, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali verso i creditori in caso di omessa o ritardata presentazione della richiesta di fallimento al tribunale, nel diritto tedesco e italiano*, in *Giur. comm.*, 1996, II, 377; Brizzi, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 1027, spec. 1036, nt. 28; Id., *Doveri*, cit., 129; Luciano, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, 2016, 43; Buta, *Tutela dei creditori e responsabilità gestorie all'approssimarsi dell'insolvenza: prime riflessioni*, in *Società, banche e crisi di impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, 3, Torino, 2014, 2586, par. 5.

<sup>12</sup> Tale obbligo a carico degli amministratori era originariamente contenuto in varie disposizioni dell'ordinamento tedesco, in particolare nel par. 92, Abs. 3, AktG e par. 64, Abs. 1, GmbHG ed è stato trasferito all'interno della legge fallimentare ad opera del MoMiG, a cui si deve l'attuale collocazione.

<sup>13</sup> Nell'ambito delle misure volte a garantire la soddisfazione dei creditori sociali, sulla contrapposizione tra rimedi *ex ante* e rimedi *ex post* cfr. Miola, *La tutela*, cit., nota 154; Schön, *The Future*, cit., 429 ss.; Mülbert, *A synthetic*, cit., 377; Luciano, cit., 24 ss. Sulla contrapposizione tra *rules* e *standards* cfr. Denozza, *Le funzioni*, cit., 501 e Id., *Il capitale sociale tra efficienza economica ed equità distributiva*, in AA.VV., *La società per azioni oggi. Tradizioni, attualità e prospettive*, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, vol. I, Milano, 2007, 568 il quale porta un esempio in tema di circolazione stradale: all'automobilista che giunge all'incrocio può essere richiesto di fermarsi sempre quando il semaforo è rosso (*rule*) oppure di valutare prudentemente tutte le circostanze da cui dipende la probabilità di un incidente (*standard*). Cfr. anche Munari, *Crisi di impresa*, cit., 79 ss.

In ragione della sua funzione e della sua struttura, la norma viene solitamente confrontata con la responsabilità da *wrongful trading* di cui alla sec. 214 dell'*Insolvency Act* inglese, da cui si ricava uno *standard* di condotta dei *directors* in prossimità dell'insolvenza, i quali sono chiamati a rispondere per aver proseguito l'attività sociale pur sapendo (o avendo potuto sapere) che non sussistevano ragionevoli probabilità di evitare il fallimento e senza adottare ogni misura necessaria a minimizzare il pregiudizio per i creditori sociali<sup>14</sup>.

Ai fini della presente indagine, è di interesse soffermarsi sulla natura e sulle caratteristiche della c.d. *Insolvenzverschleppungshaftung*, per i profili che la distinguono dalla c.d. *Insolvenzverursachungshaftung*, con la quale pertanto ben potrebbe concorrere.

Quanto ai presupposti per l'apertura della procedura concorsuale, pare tuttavia opportuno osservare che il concetto di insolvenza nell'ordinamento tedesco è alquanto ampio, ricomprendendo sia la *Zahlungsunfähigkeit*, (fondata sul *cash flow test*), che lo stato di *Überschuldung* (risultante dal *balance sheet test*)<sup>15</sup>. Ai sensi del par. 17 Abs. 2 InsO il debitore è *zahlungsunfähig* quando non è in grado di adempiere le obbligazioni scadute<sup>16</sup>; tale presupposto corrisponde allo stato di insolvenza "dinamico" di cui all'art. 5 della legge fallimentare italiana. L'*Überschuldung*, invece, è un concetto "statico", legato alla dimensione patrimoniale della società, seppur oggi reso più elastico grazie ad alcuni interventi normativi. Ai sensi del par. 19 Abs. 2 InsO, sussiste sovraindebitamento quando il patrimonio del debitore non riesce a coprire i debiti esistenti, a meno che, sulla base delle circostanze concrete, la continuazione dell'attività d'impresa sia probabile («*es sei denn, die Fortführung des Unternehmens ist nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich*»). L'inciso finale, frutto di recenti modifiche, è stato introdotto dal legislatore tedesco durante

<sup>14</sup> Sulla responsabilità da *wrongful trading*, anche in prospettiva comparativa e come possibile modello di una responsabilità degli amministratori a livello europeo cfr. Bachner, *Wrongful trading- A new European model for creditor protection*, in *EBOR*, 2004, 293; Habersack/Verse, *Wrongful trading – Grundlage einer Europäischen Insolvenzverschleppungshaftung?*, in *ZHR*, 2004, 174 ss.; Bachner, *Creditor protection*, cit., 208 ss.; Röhrich, *Gläubigerschutz im Spannungsverhältnis zwischen Gesellschafts-, Bilanz- und Insolvenzrecht: eine rechtsvergleichende Analyse*, Baden-Baden, 2011, 229 ss.; Jaspers, cit., 314; Steffek, cit., 342 ss.; Mülbert, *A synthetic*, cit., 403; Davies, *Directors' creditor*, cit., 301; Spindler, *Trading*, cit., 339; Nella letteratura italiana cfr. Miola, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma del diritto europeo delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, 1100, spec. 1270; Id., *La tutela*, cit., par. 7.3; Brizzi, *Responsabilità gestori*, cit., par. 2-3-4; Id., *Doveri*, cit., 144; Stanghellini, *Directors' duties*, cit., par. 4; Kindler, *La responsabilità degli organi di amministrazione nella crisi dell'impresa. note a margine del piano d'azione della commissione Ue alla luce della crisi finanziaria*; in *Riv. dir. civ.*, 2010, 5, 439; Luciano, cit., 38; Buta, cit., par. 4. Cfr. *supra*, Cap. I, par. 2.

<sup>15</sup> Chiarita tale distinzione, per comodità nel presente scritto il termine insolvenza viene utilizzato "all'italiana", nel solo senso di incapacità di pagamento delle obbligazioni.

<sup>16</sup> Sul concetto di *Zahlungsunfähigkeit* cfr. Eilenberger, in *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, München, 2013, § 17; Dittmer, *Die Feststellung der Zahlungsunfähigkeit von Gesellschaften mit beschränkter Haftung*, Tübingen, 2013. In giurisprudenza cfr. BGH 24.5.2005, cit., che ha escluso la sussistenza dello stato di *Zahlungsunfähigkeit* nelle ipotesi in cui la società presenti un deficit di liquidità (*Liquiditätslücke*) inferiore al 10% della sua complessiva esposizione debitoria, salvo non sia già prevedibile il superamento di tale soglia nel breve periodo. La *Zahlungsunfähigkeit* deve inoltre essere distinta dalla c.d. *Zahlungsstockung*, ossia la mera interruzione dei pagamenti.

la crisi finanziaria esplosa a partire dal 2007, al fine di evitare che venissero dichiarate fallite società che, registrando a bilancio perdite di valore dei beni iscritti all'attivo, si venivano a trovare in situazioni di *Überschuldung* pur in presenza di una prognosi positiva circa la prosecuzione dell'attività dell'impresa sul mercato<sup>17</sup>. In tale ottica, il legislatore è intervenuto sul criterio di "calcolo" dello stato di *Überschuldung*, adottando il c.d. «*modifizierte zweistufige Überschuldungsbegriff*»<sup>18</sup>, in base al quale la verifica dello stato di sovraindebitamento avviene in due fasi, operanti sullo stesso piano e contemporaneamente<sup>19</sup>: da un lato, una valutazione "contabile" volta ad accertare che il patrimonio, calcolato a valori di liquidazione, sia in grado di coprire i debiti<sup>20</sup> e, dall'altro,

<sup>17</sup> L'inciso in questione è stato introdotto con l'art. 5 del *Finanzmarktstabilisierungsgesetz (FMStG)* del 2008. La modifica apportata al par 19, Abs. 2, InsO, in quanto di carattere emergenziale per far fronte alle implicazioni della crisi finanziaria mondiale di quegli anni, avrebbe dovuto avere carattere provvisorio. L'art. 6 della FMStG prevedeva, infatti, che a partire dal 1° gennaio 2011 - termine successivamente prorogato al 1° gennaio 2014 dalla *Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG)* del 2011 - sarebbe dovuta entrare nuovamente in vigore la norma nella sua versione originaria. Oggi, tuttavia, la norma ha perso il proprio carattere precario ed è stabilmente inserita nell'InsO, in quanto la *Gesetz zur Einführung einer Rechtsbehelfsbelehrung im Zivilprozess und zur Änderung anderer Vorschriften (RechtsBehEG)* del 2012 ha abrogato l'art. 6 della FMStG. Sulla modifica del § 19 Abs. 2 InsO si veda la relazione alla legge, Begr. RegE-FMStG, BT-Drs. 16/10600, ove di legge che l'obbiettivo della legge è quello di «*vermeiden, dass auch Unternehmen, bei denen die überwiegende Wahrscheinlichkeit besteht, dass sie weiter erfolgreich am Markt operieren können, zwingend ein Insolvenzverfahren zu durchlaufen haben*». In dottrina cfr. Schimdt, *Überschuldung und Insolvenzantragspflicht nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz*, in *Der Betrieb*, 2008, 2468; Bitter/Hommerich/Reiss, *Die Zukunft des Überschuldungsbegriff*, in *ZIP*, 2012, 1201; Schilling, cit., 129; Böcker/Poertzen, *Der insolvenzrechtliche Überschuldungsbegriff ab 2014*, in *GmbHR*, 2013, 17. Nella letteratura italiana cfr. Brizzi, *Doveri*, cit., 130, nota 159; Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 153, note 270 e 271.

<sup>18</sup> Il c.d. *zweistufigen modifizierten Überschuldungsbegriff* è stato adottato sulla scia di alcune pronunce del BGH precedenti all'entrata in vigore dell'*Insolvenzordnung* del 1994, nonché delle proposte avanzate in tal senso in dottrina. Cfr. Brizzi, *Doveri*, cit., p. 131, nota 159, ove ulteriori riferimenti. Sulla base della previgente formulazione del par. 19, Abs. 2 InsO, invece, la sussistenza della prospettiva di *Fortführung des Unternehmens*, ovvero che il *cash flow* generato dall'impresa sia sufficiente a coprire i costi e i debiti della società in scadenza entro l'anno di esercizio, costituiva il presupposto per la valutazione dei cespiti dell'attivo a valori di funzionamento, anziché a valori di liquidazione, da iscrivere nell'*Überschuldungsbilanz*. Così Begr. RegE-FMStG, cit., 13, secondo cui «*nach dem Überschuldungsbegriff des geltenden Rechts bewirkt eine positive Fortführungsprognose lediglich, dass die Aktiva des Unternehmens nicht nach Liquidations- sondern nach den regelmäßig höheren Fortführungswerten zu bestimmen sind*». Cfr. Schilling, cit., *The Transition*, cit., 130; Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 153, nota 271 e Miola, *Capitale*, cit. 423, nota 141. Sul sistema previgente vedi anche Mangano, *L'insolvenza nell'esperienza tedesca*, in *Stato di crisi e stato di insolvenza*, a cura di Terranova, Torino, 2007, 102, spec. 110. Anche nell'ordinamento tedesco il *Fortführung der Unternehmenstätigkeit (on going concern)* è un criterio di redazione del bilancio ai sensi del par. 252, Abs. 1, nr. 2, HGB.

<sup>19</sup> Cfr. Begr. RegE-FMStG, cit., 13, che secondo cui «*dieser Überschuldungsbegriff hatte den Vorteil, dass das prognostische Element (Fortführungsprognose) und das exekutorische Element (Bewertung des Schuldnervermögens nach Liquidationswerten) gleichwertig nebeneinander standen*».

<sup>20</sup> L'attivo e il passivo, ai fini della verifica della sussistenza della *Überschuldung*, vanno valutati al loro valore reale e non al valore di libro.

una valutazione prognostica circa la capacità finanziaria della società di garantire la prosecuzione dell'impresa (*Fortführungsprognose*). L'esito positivo del secondo test, ossia l'esistenza di una prognosi positiva circa la continuazione della società, vale - di per sé - ad escludere la presenza dell'*Überschuldung*. Per effetto di tale modifica il concetto di squilibrio patrimoniale non è da intendersi in senso meramente statico, bensì dinamico, come insufficiente copertura finanziaria della società, a media scadenza, per la prosecuzione dell'attività d'impresa<sup>21</sup>. Ne consegue che, nonostante lo stato di insufficienza patrimoniale, la società non dovrà essere dichiarata fallita - e gli amministratori saranno esonerati dall'obbligo di presentare la relativa domanda di fallimento - qualora, sulla base di piani strategici e finanziari, sia altamente probabile che la stessa sia in grado di generare le risorse necessarie per la prosecuzione dell'attività<sup>22</sup>.

Ulteriore presupposto per l'apertura di una procedura concorsuale è - quando questa sia richiesta dal debitore (e non dai creditori *ex artt.* 13 e 14 InsO) - la presenza di uno stato di *drohende Zahlungsunfähigkeit*, ossia il rischio di insolvenza (letteralmente "minaccia di insolvenza"). Ai sensi del par. 18 InsO, esso sussiste qualora sia probabile (*voraussichtlich*) che il debitore non sarà in grado di adempiere le obbligazioni esistenti nel momento in cui vengano a scadenza<sup>23</sup>. In tali ipotesi l'apertura della procedura concorsuale è, quindi, facoltativa e rimessa alla discrezionalità degli amministratori.

Venendo, per quanto più interessa, alle conseguenze della violazione dell'obbligo di cui al par. 15 a InsO<sup>24</sup>, la giurisprudenza tedesca considera la responsabilità degli amministratori per i danni derivanti dalla omessa o ritardata presentazione della domanda di fallimento alla stregua di un'ipotesi di responsabilità per illecito civile *ex art.* 823, Abs. 2, BGB. Si tratta di una responsabilità di tipo extracontrattuale, nei confronti dei creditori sociali (classificata come *Außenhaftung*, responsabilità esterna<sup>25</sup>), che si fonda sulla violazione di una norma di protezione (*Schutznorm*)<sup>26</sup>, quale è - secondo il consolidato

<sup>21</sup> In tal senso Schmidt, *Insolvenzgründe*, cit., 200. Cfr. anche Mazzoni, *Capitale sociale*, cit., 530 e Brizzi, *Doveri*, cit., p. 131, nota 159.

<sup>22</sup> Cfr. Begr. RegE-FMstG, cit., 13. Sul fatto che l'accertamento della *Überschuldung* debba avvenire sulla base di piani finanziari cfr. Schmidt, *Überschuldung*, cit., 2469, secondo il quale la sussistenza di una *Fortführungsprognose* idonea ad escludere il fallimento della società deve risultare da «*professionelle und objectivierbare Finanzpläne*».

<sup>23</sup> Cfr. Drukarczyk, in *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, München, 2013, § 18. Vedi anche Luciano, cit., 48. Il legislatore ha aggiunto il presupposto della *drohende Zahlungsunfähigkeit*, più flessibile, al fine di favorire l'anticipazione dell'apertura della procedura concorsuale. Nella prassi, tuttavia, le ipotesi apertura di una procedura sulla base della *drohende Zahlungsunfähigkeit* sono state, fino ad oggi, assai limitate. Rimane peraltro da interpretare il termine *voraussichtlich*, ovvero quando possa ritenersi che il futuro stato di insolvenza del debitore sia probabile.

<sup>24</sup> Il riferimento è alle conseguenze civilistiche. La violazione del predetto obbligo è, peraltro, sanzionata anche penalmente ai sensi del par. 15 a, Abs. 4 e 5, InsO.

<sup>25</sup> In ciò distinguendosi, invece, dalla responsabilità da *wrongful trading*, che si configura come responsabilità interna (*Innenhaftung*) degli amministratori nei confronti della società.

<sup>26</sup> Il sistema della responsabilità civile tedesco si caratterizza per la c.d. "tipicità" degli illeciti, rappresentati dalla violazione di determinati diritti soggettivi espressamente riconosciuti dalla legge (libertà, salute, etc.), elencati al primo comma dell'art. 823 BGB, ovvero dalla violazione di norme a



orientamento delle corti tedesche<sup>27</sup> – la previsione dell'obbligo di richiedere il fallimento della società<sup>28</sup>.

In merito alla quantificazione del danno si distingue tra *Altgläubiger* e *Neugläubiger*, a seconda che il rispettivo credito sia maturato prima o dopo il verificarsi dello stato di insolvenza: ai primi deve essere risarcita la sola *Quotenschaden*, vale a dire la differenza tra la somma che i creditori avrebbero ricevuto se la procedura fallimentare fosse stata aperta tempestivamente e quella in concreto conseguita; ai secondi, invece, l'intero ammontare del credito, sul presupposto che, se gli amministratori avessero adempiuto all'obbligo di cui al par. 15 a InsO, questi non sarebbero neppure divenuti creditori della società<sup>29</sup>.

Ciò detto, quanto al rapporto tra *Insolvenzverschleppungs-* ed *Insolvenzverursachungshaftung*, le due fattispecie di responsabilità risultano del tutto autonome, per natura (l'una esterna, l'altra interna), presupposti (l'una per violazione del

---

tutela del danneggiato (*Schutzgesetze*) ai sensi del secondo comma del medesimo articolo. L'art. 826 BGB prevede infine una clausola generale, che pone un'obbligazione risarcitoria in capo a colui che, con condotta contraria ai buoni costumi (*Gute Sinne*), produca dolosamente un danno ad altri. Sulla ricostruzione del sistema della responsabilità da fatto illecito nell'ordinamento tedesco cfr. Portale, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle s.p.a.*, diretto da Colombo-Portale, vol. 1, 2004, 3, spec. 119 e nota 217, ove ulteriori riferimenti.

<sup>27</sup> Cfr., prima dell'entrata in vigore del MoMiG (ma le stesse conclusioni valgono anche a fronte del trasferimento della regola in esame nel par. 15 a InsO), BGH, 16 dicembre 1958, BGHZ Band 29 Seite 100, in *NJW*, 1959, 623.

<sup>28</sup> Sul fondamento e sulle implicazioni di tale ricostruzione cfr. Schmidt, in Scholz, cit., Rn. 172 ss; Schillig, cit., 127 ss.; Casper, *Liability*, cit., 1137. Tale prospettazione non è però univocamente condivisa in dottrina. *Contra* Altmeyen/Wilhelm, *Quotenschaden, Individualschaden und Klagebefugnis bei der Verschleppung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen der GmbH*, in *NJW*, 1999, 679 i quali negano che l'obbligo di presentazione della domanda di fallimento sia posto a fondamento di una norma di protezione dei creditori. In caso di violazione del predetto obbligo la società, e non i creditori, potrebbero agire per ottenere il risarcimento dei danni derivanti dalla predetta violazione.

<sup>29</sup> Cfr. la storica pronuncia del BGH del 6 giugno 1994 – II ZR 292/91, BGHZ Band 126 Seite 181, in *NJW*, 1994, 2220, sulla quale si veda il commento di Vicari, *La responsabilità*, cit., 377. Cfr. anche Brizzi, *Doveri*, cit., 138, note 183 e 184 e Schillig, cit., 134. La figura della c.d. *Insolvenzverschleppungshaftung* degli amministratori si distingue, quindi, in una responsabilità verso i "vecchi" creditori per la diminuzione della quota concorsuale loro destinata e in una responsabilità verso i "nuovi" creditori per la perdita subita per aver instaurato relazioni contrattuali con una società insolvente, cosa che non sarebbe accaduta se gli amministratori non avessero ritardato l'apertura della procedura concorsuale. Nel primo caso si tratta di un danno collettivo, che può essere fatto valere solamente dal curatore fallimentare ai sensi del par. 92 InsO; nel secondo caso, invece, si tratta dei danni individuali subiti dai "nuovi" creditori, comprensivi del c.d. interesse negativo, per il risarcimento dei quali deve agire ciascun creditore. Sul punto si veda la diversa soluzione proposta da Schimdt, in Scholz, cit., Rn. 180 e 214, il quale individua il fondamento della responsabilità verso i *Neugläubiger* nella *culpa in contraendo*; il che consentirebbe al curatore fallimentare di ottenere il risarcimento del danno da diminuzione della quota *ex art. 823, Abs. 2 BGB* e 15 InsO a vantaggio di tutti i creditori, gravando sui nuovi creditori il solo esercizio dell'azione volta a ottenere il risarcimento dei danni individuali. Anche sotto questo profilo la *Insolvenzverschleppungshaftung* si differenzia dall'istituto del *wrongful trading*, che non riconosce il risarcimento del maggiore danno subito dai *Neugläubiger*.

par. 15 a InsO, l'altra dello *Zahlungsverbot* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG) e danni risarcibili (l'una in termini di *Schaden-*, l'altra di *Erstattungsanspruch*). Le due responsabilità sono, perciò, indipendenti e cumulabili<sup>30</sup>.

Non va, tuttavia, dimenticato che *Zahlungsunfähigkeit* ed *Überschuldung* rilevano anche sotto un altro profilo di responsabilità. Al verificarsi di tali presupposti, infatti, sorge il divieto per gli amministratori di effettuare qualsivoglia pagamento ai sensi dei parr. 92, Abs. 2, s. 1 AktG e 64, s. 1 GmbHG, la cui violazione fonda il diritto della società alla restituzione integrale dell'importo illecitamente versato (*Erstattungsanspruch*). Particolarmente problematico è il rapporto tra quest'ultima fattispecie di responsabilità e l'*Insolvenzverschleppungshaftung* appena descritta. Secondo l'opinione maggioritaria lo *Zahlungsverbot* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 1 AktG e 64, s. 1 GmbHG è del tutto autonomo ed indipendente rispetto al dovere di richiedere il fallimento di cui al par. 15 a InsO, il primo essendo volto a evitare distribuzioni patrimoniali che possano pregiudicare la *par condicio creditorum*<sup>31</sup>. Una dottrina minoritaria ha tuttavia autorevolmente sostenuto che il divieto di cui ai parr. 64, s. 1 GmbHG e 92, Abs. 2, s. 1 AktG non rappresenti che un aspetto di una unitaria responsabilità per la prosecuzione dell'attività di impresa ormai decotta, in pregiudizio dei creditori sociali<sup>32 33</sup>.

<sup>30</sup> Cfr. Schmidt, in Scholz, cit., § 64, Rn. 113.

<sup>31</sup> Cfr. Haas, in Baumbach/Hueck, cit., 146; Kleindiek, in Lutter/Hommelhoff, cit., 3; Schmidt, in Scholz, cit., 9. Bachner, *Creditor Protection*, cit., 190. Quanto allo scopo dello *Zahlungsverbot* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 1 AktG e 64, s. 1 GmbHG cfr. BGH, 29 novembre 1999, II ZR 273/98, in *BGHZ*, 143, 186 ove si legge che «*Sinn und Zweck [...] ist es, die verteilungsfähige Vermögenmasse einer konkursreifen GmbH im Interesse der Gesamtheit ihrer Gläubiger zu erhalten*».

<sup>32</sup> Cfr. Schmidt, in Scholz, cit., Rn. 9 ss., il quale afferma che l'*Erstattungspflicht* di cui al par. 64, s. 1 GmbHG non è altro che «*Bestandteil des Schadenersatzes wegen Insolvenzverschleppung*» (Rn 16) ovvero «*eine Spezialregel über den Ersatz des Gesamtgläubigerschadens durch Zahlung an die Gesellschaft*». (Rn 68). Il par. 64, s. 1 GmbHG regolerebbe di fatto un *Sanktionproblem*, introducendo una presunzione relativa al danno causato ai creditori dalla prosecuzione dell'attività, per un ammontare pari all'importo dei pagamenti effettuati. Si veda anche la posizione di Altmeppen, in Altmeppen/Roth, cit., Rn. 35 ss. Anch'egli considera il diritto nascente dal par. 64, s. 1 GmbHG alla stregua di un diritto risarcitorio (*Schadenersatzanspruch*), tuttavia riduce la sanzione per l'*Insolvenzverschleppungshaftung* a quanto previsto dal par. 64, s. 1 GmbHG. L'A. dà un'interpretazione del tutto originale del par. 64, s. 1 GmbHG, ritenendo che tale norma porrebbe l'obbligo degli amministratori di compensare la perdita causata dalla protrazione dell'insolvenza. Nella letteratura italiana si veda Brizzi, *Doveri*, cit., 135 e Buta, cit., par. 5.

<sup>33</sup> La discussione circa la peculiare responsabilità degli amministratori per *masseschmälernde Zahlungen* ai sensi del par. 64, s. 1 GmbHG (e norme analoghe) è stata nuovamente stimolata da alcune recenti pronunce del BGH. In particolare si veda BGH, 18.11.2014 – II ZR 231/13, in *ZIP*, 2015, 71 con commenti di Altmeppen, *Was bleibt von den masseschmälernden Zahlungen?*, in *ZIP*, 2015, 949; e Id., in Altmeppen/Roth, cit., Rn 15-16 e 38-39; Casper, *Die Haftung für masseschmälernde Zahlungen nach § 64 Satz 1 GmbHG: Hat der BGH den Stein der Weisen gefunden?*, in *ZIP*, 2016, 793; Schmidt, *Ersatzpflicht bei „verbotenen Zahlungen“ aus insolventen Gesellschaften: Ist der haftungsrechtliche Kampfzähmbar?*, in *NZG*, 2015, 129; Cadmus, *Zur anspruchsmindernden Berücksichtigung von Massezuflüssen bei der Haftung für Zahlungen auf das debitorische Gesellschaftskonto nach § 64 Satz 1 GmbHG*, in *KTS*, 2015, 143; Müller, *Massekürkung und Massezufluss im Regime der Zahlungsverbote*, in *DB*, 2015, 728; Gerhlein, *Die Auslegung des § 64 GmbHG inm Spannungsfeld*

Quanto alla qualificazione delle norme nell'ambito del diritto fallimentare ovvero societario, il dibattito può dirsi oggi concluso a fronte dell'intervenuta sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea, che recentemente si è pronunciata a favore della natura concorsuale delle norme di cui al par. 64, s. 1 GmbHG<sup>34</sup>.

### 2.3.- La responsabilità da fatto illecito e la responsabilità penale.

Le specifiche ipotesi di responsabilità degli amministratori sopra descritte (di natura societaria ovvero fallimentare) non escludono la configurabilità di una responsabilità degli stessi da fatto illecito secondo le disposizioni civilistiche.

In particolare, gli amministratori possono essere chiamati a rispondere ai sensi dei par. 830 e 840 BGB<sup>35</sup> in qualità di partecipanti (*Teilnehmer*) all'*Existenzvernichtungshaftung* dei soci che abbiano sottratto dal patrimonio sociale i mezzi necessari alla sopravvivenza dell'impresa, che la giurisprudenza ha recentemente ricondotto ad una ipotesi di responsabilità acquiliana ex par. 826 BGB, di cui si dirà meglio *infra*<sup>36</sup>.

In caso di violazione del par. 266 StGB, che pone la responsabilità penale degli amministratori per infedeltà (*Untreu*) – ossia per abuso di potere nella cura degli interessi patrimoniali altrui, ovvero la violazione dell'obbligo (legale, giuridico, convenzionale o morale) di curare gli interessi altrui – potrebbe configurarsi una responsabilità civile degli amministratori per violazione di una *Schutzgesetz* ai sensi del par. 823, Abs. 2, BGB. È

---

*zwischen Gesellschaftsrecht un Insolvenzanfechtungsrecht*, in *ZinO*, 2015, 477. La questione affrontata dal BGH attiene alla possibilità di escludere la responsabilità degli amministratori per i pagamenti in violazione del divieto di cui al par. 64, s. 1 GmbHG, qualora questi siano compensati da una controprestazione in favore della società. La Cassazione tedesca ha ammesso la compensazione di flussi in uscita con flussi in entrata, ritenendo sufficiente – ai fini dell'esclusione della responsabilità degli amministratori – che la massa abbia in un qualche momento acquisito un contrappeso per il pagamento effettuato, non essendo necessario che (qui il profilo innovativo della sentenza) esso sia ancora presente al momento dell'apertura della procedura di insolvenza. La pronuncia inviterebbe perciò a riflettere – così Schmidt, *Ersatzpflicht*, cit., 129 - circa la responsabilità per danni ai sensi del combinato disposto di cui ai parr. 823, Abs. 2, BGB e 15a InsO. Per una critica ai tentativi di valorizzare la sussistenza di un *Austausch* ai sensi del par. 142 InsO ovvero la diligenza di cui al par. 64, par. 2, GmbHG fini di escludere la revocabilità ovvero la illiceità dei pagamenti effettuati successivamente al sorgere dell'insolvenza e, dunque, la responsabilità degli amministratori cfr. Altmeppen, *Was bleibt*, cit., 957. Egli ritiene che il principale errore dell'opinione dominante consista nel richiedere un bilanciamento per ogni singolo pagamento, come se fosse possibile distinguere quale controprestazione si riferisce a ciascun pagamento.

<sup>34</sup> Cfr. caso Kornhaas, cit. Cfr. *supra*, sezione I, par. 5, nota 100.

<sup>35</sup> Cfr. Kroh, cit., 106 il quale precisa che gli amministratori rispondono in qualità di «*Anstifter und Gehilfen*» (istigatori o complici) ai sensi del par. 830, Abs. 2, BGB, così come definitivi delle norme penali. In base al tenore della norma, accanto agli amministratori potrebbero essere chiamati a rispondere anche altri soggetti, quali banche, consulenti e legali, in qualità di partecipanti al fatto dannoso. Sulla responsabilità degli amministratori ai sensi dei parr. 826 e 830 BGB si veda anche Schneider, (*Mit-) Haftung des Geschäftsführers einen wegen Existenzvernichtung haftenden Gesellschafters*, in *Festschrift für Uwe H. Schneider*, Köln, 2011, 1177.

<sup>36</sup> Cfr. *infra*, par. 3.2.

peraltro discusso se un pagamento in violazione del divieto di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG possa integrare una violazione del par. 266 StGB<sup>37</sup>.

Sia la responsabilità da fatto illecito ai sensi dei parr. 823 o 826 BGB, sia la responsabilità penale *ex* 266 StGB presuppongono la sussistenza del dolo da parte degli amministratori.

2.4.- Sintesi del confronto. L'aggravamento del rischio di responsabilità a carico degli amministratori.

Alla luce del quadro sopra delineato, si possono sinteticamente riassumere le caratteristiche dell'*Insolvenzverursachungshaftung* rispetto alle altre fattispecie di responsabilità a carico degli amministratori e svolgere alcune considerazioni conclusive sulla "aggravata" posizione degli amministratori di società di capitali.

Si tratta di una responsabilità:

- a) interna, degli amministratori nei confronti della società, in ciò distinguendosi dalla *c.d. Insolvenzverschleppungshaftung*<sup>38</sup>;
- b) di tipo restitutorio, diversamente dalla responsabilità generale degli amministratori e dalla *Insolvenzverschleppungshaftung*. Dalla violazione dello *Zahlungsverbot* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG - come già dell'analogo divieto di cui ai par. 92, Abs. 2, s. 1 AktG e 64, s. 1 GmbHG - sorge, in capo agli amministratori, l'obbligo rimborsare i pagamenti vietati effettuati e, in capo alla società, un *Anspruch eigener Art* (diritto *sui generis*);
- c) per così dire "semplificata", non essendo richiesta la prova del danno (ovvero essendo "presunto" per l'ammontare corrispondente ai pagamenti effettuati), con conseguente alleggerimento dell'onere probatorio gravante sull'attore.

Si tratta, soprattutto, di una responsabilità aggiuntiva. Con il MoMiG, infatti, sono stati imposti agli amministratori *nuovi* doveri, in relazione alla prognosi ed alla verifica della liquidità della società. Gli amministratori diventano, così autorevole dottrina, "guardiani" della liquidità della società<sup>39</sup>.

Di qui due considerazioni. Da un lato, nonostante i dubbi da più parti sollevati circa la rilevanza e l'effettività delle norme introdotte dal MoMiG<sup>40</sup>, ad esse non può non

<sup>37</sup> Cfr. Perlick, cit. 158; Haas, in Baumbach/Hueck, cit., 251; Weiß, *Strafbarkeit der Geschäftsführer wegen Untreu bei Zahlungen "entgegen" § 64 GmbHG?*, in *GmbHHR*, 2011, 350, 357. *Contra*, Schmidt, in Scholz, cit., Rn 107.

<sup>38</sup> Con riferimento alla responsabilità generale degli amministratori è invece dubbio, quantomeno per la GmbH, se i creditori abbiano un'azione diretta nei confronti degli amministratori per atti di *mala gestio*, non essendo prevista una norma analoga al par. 93, Abs. 5, AktG. Cfr. *supra*, par. 2.1.

<sup>39</sup> Cfr. Fleischer, *Aktuelle*, cit., 2341-42, che ha definito gli amministratori come «*Wächter über die Liquidität der Gesellschaft*». Cfr. anche Wanner, cit., 239.

<sup>40</sup> Tra cui le critiche circa l'idoneità delle norme a rafforzare la tutela dei creditori, come auspicato dal legislatore del MoMiG. A detta di alcuni, inoltre, la minaccia di incorrere in responsabilità finirebbe per disincentivare le operazioni di risanamento dell'impresa. Cfr. Böcker/Poertzgen, *Kausalität*, cit., 1204. *Contra* Schult, *Solvenzschutz*, cit., 209.

riconoscersi una apprezzabile funzione preventiva, che si realizza grazie al continuo monitoraggio della solvenza della società richiesto agli amministratori<sup>41</sup>. In questo modo si vuole impedire il pagamento preferenziale del socio-creditore rispetto agli altri creditori sociali, nel rispetto dei principi della parità di trattamento dei creditori (*par condicio creditorum*) e della prioritaria soddisfazione dei creditori (*absolute priority rule*).

Dall'altro lato, l'imposizione di ulteriori doveri a carico degli amministratori comporta un incremento del rischio degli stessi di incorrere in responsabilità. L'attuale quadro della responsabilità degli amministratori di società nel diritto tedesco ha suscitato riflessioni di carattere gius-politico - che non potranno che essere accennate in questa sede – in merito all'opportunità del predetto aggravamento della posizione degli amministratori<sup>42</sup>, nonché di una simile allocazione del rischio tra gestori e titolari del capitale di rischio<sup>43</sup>. Il legislatore del MoMiG sembra, peraltro, anticipare tali critiche, affermando che le nuove disposizioni non determinano un sovraccarico degli amministratori (*«keine Überforderung der Geschäftsführer»*), atteso che il campo di applicazione dell'*Insolvenzverursachungshaftung* è molto limitato (*«eng begrenzt»*) e che i suoi presupposti sono chiaramente riconoscibili (*«Voraussetzungen klar erkennbar»*)<sup>44</sup>. Quanto al campo di applicazione della norma, si dirà nella prossima sezione del presente capitolo. Alla luce dell'analisi sopra svolta è, invece, lecito dubitare della chiarezza dei presupposti del sorgere della responsabilità degli amministratori. Ad ogni modo, stando alle indicazioni della relazione alla legge, l'*Insolvenzverursachungshaftung* avrebbe carattere eccezionale ed un eccessivo aggravio della responsabilità degli amministratori dovrebbe essere scongiurato attraverso un'interpretazione restrittiva degli elementi costitutivi della fattispecie e, in particolare, del requisito centrale del nesso di causalità tra pagamenti ai soci ed insolvenza<sup>45</sup>.

3.- La (cor)responsabilità dei soci per i pagamenti pregiudizievoli della solvibilità della società.

Nel quadro delle responsabilità degli amministratori sopra delineato, l'introduzione dell'*Insolvenzverursachungshaftung* ha determinato un aggravio del rischio di

<sup>41</sup> Cfr. Steffek, cit., 307; Schult, *Solvenzschutz*, cit., 211; Perlick, cit., 146 e 161.

<sup>42</sup> La preoccupazione circa l'eccessiva responsabilizzazione dei gestori, che al momento rispondono anche per colpa lieve, ha interessato i lavori del 70. Deutscher Juristentag di Hannover, svoltosi nel settembre 2014, ove è stato suggerito di limitare la responsabilità degli amministratori *«auf grobe Fahrlässigkeit»*. Cfr. *Verhandlungen des 70. Deutschen Juristentages Hannover 2014*, München, 2014, Band I, E 123.

<sup>43</sup> Cfr. *infra*, par. 3.4.

<sup>44</sup> Cfr. BT- Drs. 16/6140, cit., 47, ove si legge inoltre che *«die Erweiterung der Haftung der Geschäftsführer ist nur mit Vorsicht und Zurückhaltung vorzunehmen»*.

<sup>45</sup> Cfr. Perlick, cit., 159. Cfr. anche Fleischer, *Aktuelle*, cit., 2342, secondo il quale *«die entscheidende Stellschraube der §§ 64 S. 3, 92 II 3 AktG stellt der Kausalzusammenhang zwischen Zahlung und Zahlungsunfähigkeit dar, wobei die Gesetzesmaterialien eine restriktive Lesart dieses Tatbestandsmerkmals nahe legen»*. Sul nesso di causalità cfr. *supra*, sez. I, par. 2.3.

responsabilità a carico degli amministratori, seppur – così la relazione alla legge – limitatamente ad un ristretto campo di applicazione. Essi rispondono, peraltro, nonostante non beneficino direttamente dei versamenti illeciti effettuati, dei quali si avvantaggiano coloro che li ricevono, ossia i soci (direttamente o per mezzo di soggetti connessi). Alla luce di tali considerazioni, nei prossimi paragrafi si intende indagare se, ed a che titolo, anche i soci possano essere ritenuti responsabili per i pagamenti, effettuati in loro favore, che siano in grado di pregiudicare la solvibilità della società<sup>46</sup>.

### 3.1.- L'obbligazione restitutoria dei soci per i pagamenti illeciti ricevuti.

Come si è detto e come si vedrà meglio *infra*, il diritto societario tedesco è improntato al sistema del capitale sociale e caratterizzato dal principio del c.d. *Vermögensbindung*. Il par. 57 AktG pone, infatti, il divieto di restituzione dei conferimenti agli azionisti<sup>47</sup>; più flessibile risulta il corrispondente par. 30 per le GmbH, in forza del quale non possono essere trasferiti ai soci i beni sociali necessari per il mantenimento del capitale sociale.

In caso di distribuzioni in violazione delle predette regole, rispondono non solo gli amministratori ai sensi dei già analizzati par. 93, Abs. 3, nr. 1, AktG e 43, Abs. 3, GmbHG, bensì anche i soci, i quali sono tenuti a restituire i pagamenti ricevuti ai sensi dei parr. 62

---

<sup>46</sup> In tale prospettiva sarebbe interessante indagare, ma non è questa la sede, anche le ipotesi di responsabilità e corresponsabilità dei membri del consiglio di sorveglianza. Sul punto si rinvia a Perlick, cit., 150 ss.; Strohn, *Organhaftung*, cit., 1168.; Poertzgen/Meyer, *Aktuelle*, cit., 250-251; Schmidt, *Aufsichtsratshaftung bei Insolvenzverschleppung*, in *GmbHR*, 2010, 1319; Thümmel/Burkhardt, *Neue Haftungsrisiken*, cit., 889; Schürnbrand, *Überwachung des insolvenzrechtlichen Zahlungsverbots durch den Aufsichtsrat*, in *NZG* 2011, 1161.

<sup>47</sup> Ciò comporta che, salvo le eccezioni previste dallo stesso par. 57 AktG – di cui si dirà *infra*, sez. III, par. 2.1.2. - prima dello scioglimento della società ai soci possano essere distribuiti solo gli utili di bilancio (par. 57, Abs. 3, AktG).

AktG e 31 GmbHG<sup>48 49</sup>. Tale rimedio può concorrere con l'*Insolvenzverursachungshaftung* degli amministratori, qualora ricorrano i presupposti di entrambe le fattispecie<sup>50</sup>.

Una simile obbligazione restitutoria a carico dei soci è prevista dal legislatore tedesco solo con riferimento ai pagamenti dagli stessi ricevuti in violazione delle regole sul mantenimento del capitale sociale. Parte della dottrina si è, perciò, chiesta se i parr. 62 AktG e 31 GmbHG possano essere applicati analogicamente a quei pagamenti che, pur non intaccando il capitale sociale, provochino l'insolvenza della società. Dalla risposta affermativa a tale quesito deriverebbe che anche i soci, insieme agli amministratori, potrebbero essere chiamati a rispondere - nei termini di un'obbligazione restitutoria - per la violazione *Zahlungsverbot* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG.

L'applicazione analogica dei parr. 62 AktG e 31 GmbHG ai pagamenti ai soci lesivi della solvibilità della società è stata argomentata sulla base dell'identità di *ratio* dei due rimedi (l'*Insolvenzverursachungshaftung* e l'obbligazione restitutoria dei soci), entrambi volti a prevenire la causazione dell'insolvenza della società. A sostegno di tale tesi è stato portato anche un discorso di simmetria. Dato che per i pagamenti in violazione delle regole sul mantenimento del capitale sociale è prevista sia una responsabilità degli amministratori, che una responsabilità dei soci, sarebbe preferibile un'interpretazione che consenta una soluzione analoga anche per i pagamenti idonei a provocare la *Zahlungsunfähigkeit* della società, nonostante per tale ipotesi il legislatore abbia espressamente previsto solo una

<sup>48</sup> Occorre tuttavia precisare che sono previste alcune esenzioni. Il par. 62, Abs. 1, s. 2 AktG prevede, infatti, che i soci che hanno ricevuto somme a titolo di dividendo hanno l'obbligo di restituire quanto percepito solo se essi sapevano o ignoravano per colpa di non essere legittimati a riceverli («*haben sie Beträge als Gewinnanteile bezogen, so besteht die Verpflichtung nur, wenn sie wußten oder infolge von Fahrlässigkeit nicht wußten, daß sie zum Bezuge nicht berechtigt waren*»). Per le GmbH, invece, il par. 31, Abs. 2, dispone che, se il beneficiario del pagamento era in buona fede, questi è tenuto alla restituzione di quanto ricevuto solo qualora tale restituzione sia necessaria al soddisfacimento dei creditori sociali («*war der Empfänger in gutem Glauben, so kann die Erstattung nur insoweit verlangt werden, als sie zur Befriedigung der Gesellschaftsgläubiger erforderlich ist*»). Per le AG, inoltre, il par. 62, Abs. 2, AktG prevede che gli stessi creditori sociali possano far valere la pretesa restitutoria spettante alla società, nei limiti in cui questi non trovino soddisfazione nella società stessa, e che nell'ambito di una procedura di insolvenza, il diritto dei creditori nei confronti degli azionisti venga esercitato dal curatore o dal commissario giudiziario.

<sup>49</sup> Per le distribuzioni effettuate in violazione dei parr. 57 AktG e 30 GmbHG rispondono, infatti, sia gli amministratori ai sensi dei parr. 93, Abs. 3, nr. 1, AktG e 43, Abs. 3, GmbHG (cfr. *supra*, par. 2.1), che i soci ai sensi dei parr. 62 AktG e 31 GmbHG qui in esame. Sennonché la responsabilità dei primi, come si è detto, è di tipo risarcitorio, mentre quella dei secondi è di tipo restitutorio. I termini sono invece invertiti in ipotesi di distribuzioni lesive della solvibilità della società: la responsabilità dei soci è risarcitoria, c.d. *Existenzvernichtungshaftung*, mentre quella degli amministratori è restitutoria, c.d. *Insolvenzverursachungshaftung*. Cfr. *infra*, par. 3.4. Si ritiene che, in ipotesi di violazione delle regole sul mantenimento del capitale sociale, sussiste una «*Gesamtschuld*» tra amministratori e soci, con la conseguenza che gli amministratori hanno diritto di regresso nei confronti dei soci ai sensi del par. 426, Abs. 1, BGB. Cfr. Strohn, *Existenzvernichtungshaftung*, cit., 595; Köller/Noack, in Baumbach/Hueck, cit., § 43, Rn 49 e Altmeppen, in Altmeppen/Roth, cit., § 43, Rn 119.

<sup>50</sup> Cfr. Schmidt, in Scholz, cit., Rn 79 e 84.

responsabilità dei primi<sup>51</sup>. Contro la predetta prospettazione si è sostenuto che il legislatore abbia consapevolmente prescelto, come destinatari della *Insolvenzverursachungs haftung*, i soli amministratori, non sussistendo pertanto i presupposti per il ricorso all'analogia<sup>52</sup>.

### 3.2.- La responsabilità dei soci per c.d. *existenzvernichtender Eingriff*.

Con riferimento ai profili di responsabilità dei soci, di fondamentale rilievo è l'istituto della c.d. *Existenzvernichtungshaftung*<sup>53</sup>. Si ricorda, infatti, come lo stesso legislatore del MoMiG abbia espressamente fatto riferimento a tale modello di responsabilità, pur non intendendo codificarlo, nel delineare la responsabilità degli amministratori per *Insolvenzverursachung*<sup>54</sup>.

Si tratta di una fattispecie di responsabilità a carico dei soci di GmbH<sup>55</sup>, elaborata dalla giurisprudenza del BGH, per la sottrazione (letteralmente, "distruzione") delle risorse patrimoniali ed economico-finanziarie necessarie per la "sopravvivenza" della società. Essa mira a sanzionare quegli atti di "spoliazione" del patrimonio sociale ad opera dei soci, che abbiano causato ovvero aggravato l'insolvenza della società, pregiudicando i creditori sociali.

Inizialmente inquadrata come forma di *Durchgriff*, ossia di superamento della personalità giuridica comportante la responsabilità illimitata dei soci per i debiti sociali<sup>56</sup>,

<sup>51</sup> Strohn, *Existenzvernichtungshaftung*, cit., 589 e 594.

<sup>52</sup> Müller, in *Münchener Kommentar GmbHG*, cit., Rn. 178 e Perlick, cit., 149-150.

<sup>53</sup> Tra i molti contributi in tema di *Existenzvernichtungshaftung*, tra i più recenti cfr. Kroh, *Der existenzvernichtende Eingriff*, Tübingen, 2013, recensito da Spolidoro, in *Riv. soc.*, 2014, 942; Röck, *Die Rechtsfolgen der Existenzvernichtungshaftung*, Tübingen, 2011; Wiedemann, *Verantwortung in der Gesellschaft — Gedanken zur Haftung der Geschäftsleiter und der Gesellschafter in der Kapitalgesellschaft*, in *ZGR*, 2011, 206 ss; Schult, *Solvenzschutz*, cit., 25 ss.; Schall, cit., 213 ss; Steffek, cit., 832 ss.; Thole, cit., 727 ss. Nella letteratura italiana cfr. Agstner, *Gli azzardi morali dei soci di s.r.l. in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber Amicorum Abbadessa, 3, Milano, 2014, 2477; Luciano, cit., 202; Angelici, *La società per azioni, I, Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale* già diretto da Cicu – Messineo – Mengoni e continuato da Schlesinger, Milano, 2012, 166 e 187, nota 96; Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 154; Miola, *Capitale sociale*, cit., 430 ss.; Id., *Tesoreria*, cit., 73.

<sup>54</sup> Cfr. *supra*, Sez. I, par. 1.

<sup>55</sup> Sull'applicabilità dell'*Existenzvernichtungshaftung* agli azionisti di AG cfr. Habersack, *Trihotel - Das Ende der Debate? Überlegungen zur Haftung für schädigende Einflussnahme im Aktien- und GmbH-Recht*, in *ZHR*, 2008, 559 e Schult, *Solvenzschutz*, cit., 119 ss., il quale osserva come il ricorso a tale fattispecie di responsabilità è probabilmente superfluo, attesa la specificità delle norme previste per le AG (i.e. parr. 117 e 302 ss. AktG), idonee a garantire un equivalente livello di tutela dei creditori sociali.

<sup>56</sup> Sull'inquadramento (iniziale) dell'*Existenzvernichtungshaftung* come forma di *Durchgriff* non può non farsi riferimento a Portale, *Capitale*, cit., 51, nota 74 e 126, nota 230, nella prospettiva di fondare una responsabilità dei soci per sottocapitalizzazione materiale di una società di capitali. Cfr. anche Baccetti, *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati, gruppi di società*, Milano, 2009, 553 e nota 65 ove ulteriori riferimenti (richiamando le tesi che sostengono l'applicabilità ell'*Existenzvernichtungshaftung* al caso del rimborso di finanziamenti anomali dei soci, che facciano ricadere la società in stato di sottocapitalizzazione materiale) e Balp, *I finanziamenti dei soci "sostitutivi"*



l'*Existenzvernichtungshaftung* viene oggi ricondotta dalla giurisprudenza tedesca al modello della responsabilità civile da fatto illecito *ex art.* 826 BGB, che sancisce la risarcibilità per i danni cagionati intenzionalmente per mezzo di condotte contrarie ai buoni costumi<sup>57</sup>. Con la storica sentenza Trihotel<sup>58</sup>, il BGH ha inoltre abbandonato la qualificazione della *Existenzvernichtungshaftung* come fattispecie di responsabilità *esterna*, verso i creditori sociali, prospettandola piuttosto come forma di responsabilità aquiliana *interna*, verso la società (con conseguente tutela indiretta dei creditori)<sup>59</sup>.

Il punto di partenza del ragionamento del BGH è la constatazione dell'incompletezza ed insufficienza delle regole del sistema del capitale sociale (parr. 30 e 31 GmbHG) ai fini della tutela dei creditori sociali, in quanto non sono in grado di impedire quegli *Eingriffe des Gesellschafters* nel patrimonio sociale che, pur essendo bilancisticamente neutri,

---

*del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Riv. soc.*, 2007, 2-3, 345, spec. 362.

<sup>57</sup> La complessa evoluzione della responsabilità dei soci per sottrazione abusiva del patrimonio sociale si articola, in sintesi, in tre fasi: i) dalla configurazione del gruppo di fatto qualificato di GmbH (*qualifizierter faktischer Konzern*), quale tecnica per reprimere forme di influenza pregiudizievole della società (socio) dominante sulle eterodirette, al fine dell'applicazione analogica della disciplina del *Konzernrecht* prevista per le AG (dal 1985 al 1992 con i casi *Autokran*, *Tiefbau*, *Video*, *TBB*); ii) a forma di *Durchgriff* per riduzione teleologica del campo di applicazione del principio della responsabilità limitata di cui al par. 13, Abs. 2, GmbHG (ossia *Existenzvernichtungshaftung* di "prima generazione", a partire da *Bremen Vulkan*, attraverso *KBV*); iii) fino a responsabilità interna ai sensi del par. 826 BGB con la sentenza Trihotel del 2007 (ossia *Existenzvernichtungshaftung* di "seconda generazione") confermata da successive pronunce, tra cui Gamma (28 aprile 2008 – II ZR 264/06, in *BGHZ*, 176, 204, in tema di sottocapitalizzazione materiale) e *Sanitary* (9 febbraio 2009 - II ZR 292/07, in *BGHZ*, 179, 344, che applica l'*Existenzvernichtungshaftung* anche ad una società in liquidazione). La classificazione dell'*Existenzvernichtungshaftung* in termini di prima e seconda generazione si deve a Schult, *Solvenzschutz*, cit., 33 e 53. Per una ricostruzione "storica" dell'istituto nella letteratura italiana cfr. Angelici, *La società per azioni*, cit., 166; Agstner, cit., 2505 ss.; Cariello, *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative: per una "Methodenlehre" unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, 280 ss.; Hirte, *Lo sviluppo del diritto dell'impresa e delle società in Germania negli anni 2000-2006*, in *Riv. soc.*, 2008, 574 e Daccò, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, Milano, 2002, 265 ss.

<sup>58</sup> Cfr. caso Trihotel, BGH, 16 luglio 2007, II ZR 3/04, in *BGHZ*, 173, 246. Tra i commenti alla sentenza cfr. Habersack, *Trihotel - Das Ende der Debate?*, cit., 533 ss.; Altmeppen, *Abschied vom „Durchgriff“ im Kapitalgesellschaftsrecht*, in *NJW*, 2007, 2657; Röck, *Die Anforderung der Existenzvernichtungshaftung nach « Trihotel »*, in *DZWIR*, 2012, 97 ss.

<sup>59</sup> Anche la più recente qualificazione in termini di responsabilità interna *ex par.* 826 BGB è stata oggetto di critiche, per un riepilogo delle quali cfr. Schult, *Solvenzschutz*, cit., 63 e 92 ss. e Agstner, cit., 2512, nota 131. Tra i critici cfr. Schall, cit., 222, il quale ritiene che il par. 826 BGB non sia idoneo a fondare una responsabilità interna e propone invece di applicare analogicamente alla GmbH il par. 117 AktG, che sancisce la responsabilità del socio per illegittima influenza gestoria. Secondo altri, la prospettata violazione di doveri dei soci fonderebbe invece la responsabilità degli stessi per violazione dei doveri fiduciari nei confronti della società (*Treupflicht*) ai sensi dei parr. 280 e 276 BGB. In questo senso cfr. Kroh, cit., 59 e già Ulmer, *Von "TBB" zu "Bremen Vulkan" – Revolution oder Evolution?*, in *ZIP*, 2001, 2021, 2027 e Schimdt, *Gesellschafterhaftung und "Konzernhaftung" bei der GmbH*, in *NJW*, 2001, 3577, 3578 ss.

causino ovvero aggravino l'insolvenza della società<sup>60</sup>. Di qui l'esigenza di riconoscere in capo ai soci la c.d. *Existenzvernichtungshaftung* per la violazione del dovere di rispettare la destinazione funzionale del patrimonio sociale (*Zweckbindung des Gesellschaftsvermögens*) alla prioritaria soddisfazione dei creditori sociali durante la vita della società, idonea di per sé ad integrare la contrarietà al buon costume di cui al par. 826 BGB, indipendentemente dalla sussistenza di una violazione di doveri fiduciari (*Treuepflichtverletzung*) da parte del socio.

L'affermazione del predetto vincolo di destinazione del patrimonio sociale e della sua operatività anche rispetto a fuoriuscite di liquidità è di significativo rilievo ai fini del discorso che si sta svolgendo. In tale prospettiva l'*Existenzvernichtungshaftung* rappresenta una tutela ulteriore dei creditori sociali, che si aggiunge e completa quella offerta dalle regole societarie sul mantenimento del capitale sociale<sup>61</sup>, imponendo ai soci un obbligo comportamentale sistematicamente correlato alla limitazione della responsabilità derivante dall'adozione della forma societaria<sup>62</sup>.

La sentenza Trihotel è poi importante per aver determinato, come si è visto, il passaggio ad una responsabilità interna (*Innenhaftung*) dei soci verso la società<sup>63</sup>. Il che, da un lato, pone in rilievo come tali vicende "abusive" siano da connettersi alla posizione di socio (o amministratore) nella società; dall'altro lato, sembra confermare la tendenza alla c.d. canalizzazione della responsabilità risarcitoria in favore della società, che consente la reintegrazione del patrimonio sociale a vantaggio indiretto della massa creditoria, collettivamente intesa (superando per tale via la distinzione tra nuovi e vecchi creditori derivante da una qualificazione in termini di responsabilità esterna) e che presuppone l'idea

---

<sup>60</sup> Cfr. Schult, *Solvenzschutz*, cit., 60 e Angelici, *La società per azioni*, cit., 187, nota 96, ove sono riportati i passaggi più significativi della sentenza Trihotel. Come si è visto *supra*, considerazioni analoghe hanno mosso il legislatore ad introdurre la c.d. *Insolvenzverursachungshaftung* a carico degli amministratori.

<sup>61</sup> Si abbandona perciò la regola della sussidiarietà della *Existenzvernichtungshaftung* rispetto alle regole sulla conservazione del capitale sociale, postulata dalle pronunce del BGH di "prima generazione", che configuravano tale responsabilità come forma di *Durchgriff* comportante la responsabilità illimitata dei soci per i debiti sociali. Da ciò consegue l'ammissibilità del concorso fra le azioni *ex parr.* 826 BGB e 30-31 GmbHG, rispettivamente di carattere risarcitorio e restitutorio.

<sup>62</sup> È bene sottolineare che con la sentenza Trihotel non si intende gravare i soci del dovere di proseguire la gestione nell'interesse dei creditori, bensì si richiede che la disgregazione del patrimonio sociale avvenga secondo le regole del procedimento della liquidazione, sanzionando in tal modo la c.d. *kalte Liquidation*. Cfr. Angelici, *La società per azioni*, cit., 189, nota 99 e Agstner, *Azzardi morali*, cit., 2514-2515.

<sup>63</sup> Sul dibattito circa la natura esterna ovvero interna della responsabilità dei soci per *existenzvernichtender Eingriff* cfr. Luciano, cit., 203, nota 410, ove ulteriori riferimenti bibliografici, e già Portale, *Capitale*, cit., 136, nota 246. Alcuni autori hanno criticato la contraddittorietà della sentenza Trihotel, in quanto, da un lato, negherebbe la sussistenza di un interesse proprio della società (*Eigeninteresse*) e, dall'altro, configurerebbe un danno patrimoniale proprio della società, seppur equivalente all'ammontare necessario al soddisfacimento dei creditori e quindi parametrato al danno subito da questi ultimi. Cfr. Agstner, cit., 2512, nota 131.

che la tutela dei creditori sociali risieda anzitutto in «una oggettiva salvaguardia della “destinazione” del patrimonio sociale medesimo»<sup>64</sup>.

Tornando alle implicazioni della configurazione della *Existenzvernichtungshaftung* in termini di responsabilità *ex par.* 826 BGB, si osserva conclusivamente che tale disposizione attribuisce al soggetto danneggiato una pretesa di tipo risarcitorio, richiedendo tuttavia che il danno sia stato intenzionalmente (*vorsätzlich*) cagionato<sup>65</sup>. Integrati i requisiti oggettivi e soggettivi della norma (che devono essere provati dalla società, *rectius* dal curatore fallimentare nell'ambito di una procedura concorsuale), il socio non sarà chiamato a rispondere illimitatamente per i debiti sociali, bensì nei limiti dei danni concretamente cagionati dalla sottrazione delle risorse sociali.

La casistica delle fattispecie che la giurisprudenza ha ricondotto alla responsabilità del socio per *Existenzvernichtung* è piuttosto ampia, se si considera che essa riguarda non solo le operazioni aventi ad oggetto le risorse sociali, ma più generalmente qualsiasi traslazione abusiva del rischio di impresa ai danni dei creditori<sup>66</sup>.

Rispetto al problema dei conflitti di legge nello spazio, analogamente a quanto si è visto con riferimento alla *Insolvenzverursachungshaftung*, la dottrina tedesca si è poi interrogata circa la natura societaria, fallimentare ovvero aquiliana della *Existenzvernichtungshaftung*, ai fini dell'applicabilità di tale forma di responsabilità alle c.d. società estere apparenti (*Scheinauslandgesellschaft*)<sup>67</sup>.

### 3.3.- Le ulteriori fattispecie di responsabilità dei soci.

Altre ipotesi di responsabilità dei soci sono astrattamente configurabili.

In primo luogo, è stata prospettata una responsabilità dei soci ai sensi dei parr. 280, 276 BGB<sup>68</sup> per la violazione di *Treupflichten* (doveri fiduciari) ovvero di doveri derivanti dal rapporto sociale (*mitgliedschaftliches Sonderrechtsverhältnis*) dei soci nei confronti della società<sup>69</sup>. Si tratta di una responsabilità di tipo risarcitorio e di natura contrattuale, che

<sup>64</sup> Cfr. Angelici, *La società per azioni*, cit., 188, testo e nota 100.

<sup>65</sup> L'opinione dominante ritiene sufficiente la sussistenza del dolo eventuale. Cfr. BGH, 9.2.2009 – II ZR 292/07, in *ZIP*, 2009, 802 e, per tutti, Schult, *Solvenzschutz*, cit., 135.

<sup>66</sup> Per una ricostruzione della casistica cfr. Schult, *Solvenzschutz*, cit., 102 e 132 ss. e Agstner, cit., 2513-2514. Cfr. Portale, *Capitale*, cit., 51, nota 74 e 126, nota 230 per le sentenze relative ad ipotesi di sottocapitalizzazione materiale come forme di *Durchgriff*. Vedi anche Luciano, cit., 205, il quale deriva dalla *Existenzvernichtungshaftung* un argomento per ritenere illecite anche le condotte di assunzione di un rischio irragionevole in una fase di pre-insolvenza.

<sup>67</sup> Cfr. Altmeyden, *Existenzvernichtungshaftung und Scheinauslandsgesellschaften*, in *Festschrift für Röhrich*, Köln, 2005, 3, spec. 18 e Kroh, cit., 404.

<sup>68</sup> Il par. 280 BGB regola in generale la responsabilità da inadempimento, prevedendo che «*Verletzt der Schuldner eine Pflicht aus dem Schuldverhältnis, so kann der Gläubiger Ersatz des hierdurch entstehenden Schadens verlangen*», mentre il par. 276 BGB riguarda i requisiti soggettivi della stessa, sancendo che il debitore risponde per «*Vorsatz und Fahrlässigkeit*» (dolo o colpa).

<sup>69</sup> Cfr. Strohn, *Existenzvernichtungshaftung*, cit., 592 e Perlick, cit., 147-148. Per la tesi che fonda la stessa *Existenzvernichtungshaftung* dei soci sulla violazione di *Treupflichten* cfr. *supra*, par. 3.2.

consentirebbe peraltro di estendere la responsabilità dei soci a condotte colpose<sup>70</sup>. Essa ricorre, in particolare, nelle ipotesi in cui gli amministratori siano indotti ad effettuare i pagamenti vietati dai soci di maggioranza, in danno della minoranza. Se è vero che i *Treupflichten* sono posti a tutela dei soci di minoranza, i danni conseguenti alla loro violazione devono essere risarciti alla società<sup>71</sup>, comportando una tutela indiretta dei creditori sociali<sup>72</sup>.

Non è poi da escludersi una responsabilità dei soci da fatto illecito ai sensi del par. 823, Abs. 2, BGB per violazione di una *Schutzgesetz*<sup>73</sup> ovvero del par. 826 BGB per *vorsätzliche sittenwidrige Schädigung*<sup>74</sup>.

Secondo una certa opinione, inoltre, i soci potrebbero essere chiamati a rispondere in qualità di amministratori di fatto<sup>75</sup>. La giurisprudenza tedesca è tuttavia alquanto restrittiva nel riconoscimento della figura dell'amministratore di fatto<sup>76</sup>.

### 3.4.- La responsabilità di amministratori e soci a confronto.

Una breve considerazione merita il confronto tra l'*Existenzvernichtungshaftung* dei soci e l'*Insolvenzverursachungshaftung* degli amministratori. Nonostante la prima sia stata presa a modello dal legislatore del MoMiG nel delineare la seconda, le due fattispecie di responsabilità presentano elementi di difformità.

In primo luogo, sotto il profilo soggettivo, in quanto, mentre gli amministratori incorrono in responsabilità per colpa (*Fahrlässigkeit*), i soci rispondono per *Existenzvernichtung* solo qualora abbiano agito con dolo (*Vorsatz*). In secondo luogo, quanto alla natura della responsabilità, l'*Insolvenzverursachungshaftung* contrattuale nell'ambito del rapporto

<sup>70</sup> Cfr. par. 276 BGB.

<sup>71</sup> Si discute se la legittimazione attiva spetti alla società ovvero direttamente a ciascun socio.

<sup>72</sup> Il tema è invero più complesso, se solo si considera l'ipotesi di pagamenti all'unico socio ovvero con l'approvazione di tutti i soci. È infatti discusso se, in assenza di soci di minoranza, possa configurarsi un autonomo interesse della società, a tutela dei creditori sociali, da far valere nei confronti dei soci.

<sup>73</sup> Si è discusso, per esempio, se i soci possano rispondere ai sensi del combinato disposto di cui ai parr. 823, Abs. 2 BGB e 266 StGB. Cfr. Kroh, cit., 40. Sulla responsabilità per *Untreu* ai sensi del par. 266 StGB cfr. *supra*, par. 2.3.

<sup>74</sup> Che ricorre, ad esempio, in ipotesi di abuso del potere di direzione del socio. In tal caso accanto ai soci rispondono anche gli amministratori che, pur conoscendo le circostanze illecite, abbiano dato seguito alle direttive dei soci. Cfr. Perlick, cit., 150. Il ricorso a tale fondamento appare meno rilevante per le AG, attesa la previsione di apposte fattispecie di responsabilità "da direzione" (cfr. parr. 117, 309, 317 AktG).

<sup>75</sup> I principali sostenitori dell'applicazione analogica ai soci delle norme sulla responsabilità gestoria, in quanto amministratori di fatto sono Wilhelm, *Rechtsform und Haftung bei der Juristischen Person*, Köln, 1981, 285, 330, 344 e Altmeyen, *Gesellschaftershaftung und "Konzernhaftung" bei der GmbHG*, in *NJW*, 2002, 321, 323. *Contra* Schult, *Solvenzschuld*, cit., 173 e Strohn, *Existenzvernichtungshaftung*, cit., 594. La questione è contigua a quella dell'applicabilità della *Insolvenzverursachungshaftung* agli amministratori di fatto. Cfr. *supra*, sezione I, 3.1.1.

<sup>76</sup> Cfr. Kroh, cit., 35; Kleindiek, in Lutter/Hommelhoff, cit., § 43, Rn 2 ss e Altmeyen, in Altmeyen/Roth, cit., § 43, Rn. 101.

sociale (*gesellschaftsrechtlich*), l'*Existenzvernichtungshaftung* extracontrattuale (*deliktsrechtlich*); entrambe tuttavia rappresentano forme di responsabilità interna (*Innenhaftung*), ossia nei confronti della società e non dei creditori sociali.

E ancora - all'inverso di quanto si è visto in caso di responsabilità per la violazione delle regole sul mantenimento del capitale sociale<sup>77</sup> - mentre i soci devono risarcire tutti i danni causati dalla propria condotta dolosa (*Schaderersatzspflicht*), gli amministratori sono tenuti a rimborsare i soli pagamenti illecitamente effettuati (*Erstattungspflicht*). Sennonchè questi ultimi rispondono anche dei danni ulteriori (*Folgeschäden*), atteso che i pagamenti idonei a provocare l'insolvenza della società sono in contrasto con il generale dovere di diligenza degli amministratori, comportando la loro responsabilità ai sensi dei parr. 93 AktG e 43 GmbHG. La qualificazione in termini di *Erstattungspflicht* dell'*Insolvenzverursachungshaftung* comporta peraltro, come si è già visto, una facilitazione processuale, dal momento che non è richiesta la prova del danno.

È, quindi, evidente che le due fattispecie di responsabilità non possano dirsi simmetriche, essendo la responsabilità degli amministratori maggiormente rigida<sup>78</sup>.

La disomogeneità tra la posizione dei soci e quella degli amministratori risulta, poi, particolarmente accentuata a fronte delle ulteriori modifiche apportate dalla riforma del MoMiG, che hanno determinato – come si vedrà *infra*<sup>79</sup> – una attenuazione della responsabilità dei soci per la tutela dell'integrità del capitale sociale. Autorevole dottrina ha, infatti, osservato come l'alleggerimento del regime del capitale sociale sia stato controbilanciato con un aggravamento della responsabilità degli amministratori, con conseguente sbilanciamento dei rischi gravanti rispettivamente su soci ed amministratori<sup>80</sup>.

#### 4.- L'esperibilità di azioni revocatorie di atti dispositivi del patrimonio sociale.

Tra i rimedi esperibili avverso gli atti dispositivi del patrimonio sociale in pregiudizio dei creditori non possono non citarsi le azioni revocatorie<sup>81</sup>. Lo stesso legislatore ha dichiarato che le norme introdotte dal MoMiG mirano ad integrare, colmandone le debolezze, i meccanismi di tutela dei creditori sociali già previsti nell'ordinamento tedesco. Il diritto della società a vedersi restituiti i pagamenti effettuati in violazione dello *Zahlungsverbot* di cui ai parr. 92, Abs 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG si aggiunge, dunque, all'analogo diritto

<sup>77</sup> Cfr. *supra*, par. 3.1.

<sup>78</sup> Per un tentativo di allineare la responsabilità di amministratori e soci cfr. Strohn, *Existenzvernichtungshaftung*, cit., 589 ss.

<sup>79</sup> Sulle modifiche apportate dal MoMiG nel senso di un alleggerimento dei vincoli legati alla disciplina del capitale sociale cfr. sezione III, par. 2.1.2.

<sup>80</sup> In questi termini cfr. Schmidt, *GmbH- Reform auf Kosten der Geschäftsführer? Zum (Un-)Gleichgewicht zwischen Gesellschafterrisiko und Geschäftsführerisiko im Entwurf eines MoMiG und in der BGH-Reschtsprechung*, in *GmbHR*, 2008, 449; Fleischer, *Aktuelle*, cit., 2341; Kleindiek, *Geschäftsführerhaftung*, cit., 894. Sull'aggravamento della responsabilità degli amministratori cfr. *supra*, par. 2.4.

<sup>81</sup> Cfr. *supra*, capitolo I.

previsto dalle disposizioni in materia di revocatoria; con la precisazione che l'*Insolvenzverursachungschaftung* trova applicazione anche qualora i termini per esperire l'azione revocatoria siano già scaduti ovvero i suoi presupposti non siano stati provati<sup>82</sup>.

La revocatoria nell'ordinamento tedesco è regolata, nel fallimento, dai par. 129 ss. InsO e, fuori dal fallimento, da una apposita legge (*Anfechtungsgesetz*)<sup>83</sup>. Tali regole offrono ai creditori un rimedio avverso quegli atti compiuti in prossimità dell'insolvenza, pregiudizievoli per i creditori e in favore di terzi (qui i soci), che, per effetto della revocatoria, devono essere "restituiti" alla massa (par. 143 InsO).

Se nella relazione alla legge MoMiG si dà conto dell'esigenza di affiancare alla revocatoria l'*Insolvenzverursachungschaftung*, non viene invece chiarito quale rapporto intercorra tra i due rimedi. A tal riguardo si osserva, anzitutto, che diversi sono i debitori delle rispettive pretese "restitutorie". La revocatoria colpisce gli effetti pregiudizievoli di un atto giuridico e ha come destinatari della relativa azione quei soggetti (tra cui i soci) che si sono arricchiti per mezzo dello stesso, a spese dei creditori; l'*Insolvenzverursachungschaftung* riguarda, invece, gli amministratori, quali soggetti che hanno effettuato il pagamento. Il medesimo pagamento potrebbe, dunque, fondare tanto un'azione di restituzione ai sensi dei par. 129 InsO ss. contro colui che lo ha ricevuto, quanto un'azione contro gli amministratori per *Insolvenzverursachungschaftung*<sup>84</sup>. L'esperibilità della seconda non preclude, né sostituisce, la prima<sup>85</sup>. Inoltre, è opinione diffusa che i due rimedi possano essere esperiti contemporaneamente, non essendo l'azione nei confronti degli amministratori sussidiaria rispetto all'azione revocatoria<sup>86</sup>. Ne consegue, peraltro, che l'amministratore convenuto in sede di azione di responsabilità non possa eccepire che la restituzione dei pagamenti illecitamente effettuati possa essere richiesta ai soci beneficiari degli stessi attraverso l'esercizio dell'azione revocatoria. L'obbligo restitutorio degli amministratori viene meno solo qualora il pagamento pregiudizievole per la massa sia già stato revocato e reintegrato con successo<sup>87</sup>.

<sup>82</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, p. 46. Vedi *supra*, sez. I, par. 1.

<sup>83</sup> Si tratta della *Gesetz über die Anfechtung von Rechtshandlungen des Schuldnes außerhalb des Insolvenzverfahrens*, (*Anfechtungsgesetz – AnfG*), BGBl. 1994. Sulle tipologie di atti revocabili e sui relativi presupposti (differenziandosi quanto a requisiti soggettivi e durata del periodo sospetto) nell'ordinamento tedesco cfr., per tutti, Bachner, cit., 39 ss. La disciplina della revocatoria è stata oggetto di una recentissima riforma ad opera della *Gesetz zur Verbesserung der Rechtssicherheit bei Anfechtungen nach der Insolvenzordnung und nach dem Anfechtungsgesetz* del 29 marzo 2017, entrata in vigore il 5 aprile 2017. Di particolare interesse sono le modifiche che riguardano i par. 14, 133, 142 e 143 InsO. Per i primi commenti cfr. Kindler, *Die Reform der Insolvenzanfechtung*, in *NZI*, 2017, 369 e Roth, *Die aktuelle Reform der Insolvenzanfechtung*, in *DZWIR*, 2016, 113.

<sup>84</sup> Cfr. Schmidt, in Scholz, cit., Rn. 84.

<sup>85</sup> Cfr. Kleindiek, in Lutter/Hommelhoff, cit., Rn. 43.

<sup>86</sup> Cfr. Schimdt, in Scholz, cit., 79, il quale afferma che il par. 64 s. 3 GmbHG è «*nicht subsidiär*» rispetto ai par. 30 GmbHG e 129 InsO ss.

<sup>87</sup> Cfr. Schimdt, in Scholz, cit., 66; Cadmus, cit., 156 e Casper, *Die Haftung*, cit., 802; Haas, in Baumbach/Heuck, cit., Rn 76. Così anche consolidata giurisprudenza, a partire da BGH, 18.12.1995 – II ZR 277/94, BGHZ, 131, 325 e in GmbHR 1996, 211 e in ZIP 1996, 420 e, da ultimo, in BGH, 3.6.2014 – II ZR 100/13, in ZIP 2014, 1523, 1524 e BGH, 23.6.2015 – II ZR 366/13, in ZIP, 2015, 1480, 1483.

Alcuni autori hanno poi osservato come alla possibilità di esercitare l'azione revocatoria del curatore corrisponda, fuori dall'ambito di una procedura concorsuale, un *Leistungsverweigerungsrecht* dei membri del consiglio di gestione<sup>88</sup>. Sul punto si tornerà più avanti<sup>89</sup>.

---

Si consideri che il curatore fallimentare tende a privilegiare l'esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori, in ragione delle facilitazioni processuali ad essa connesse: può essere esperita nei confronti di un unico soggetto e non richiede la prova dell'elemento soggettivo tipico della maggior parte delle azioni revocatorie. Anche il danno si presume. Secondo una certa opinione, tuttavia, l'amministratore convenuto nell'ambito di un'azione di responsabilità avrebbe diritto alla cessione delle azioni revocatorie della società ai sensi del par. 255 BGB. In tal modo a quest'ultimo viene riconosciuto una sorte di diritto di regresso nei confronti del beneficiario del pagamento (revocabile). In tal senso Kleidiek, in Lutter/Jommelhoff, cit., Rn. 43, ove ulteriori riferimenti; Fleischer, in Spindler/Stilz, cit., § 92, Rn 35; Strohn, *Organhaftung*, cit., 1168. Casper, *Die Haftung*, cit., 802. *Contra* Bangha-Szabo, *Keine Berücksichtigung von Insolvenzanfechtungsansprüchen im Rahmen der Masseschmälerungshaftung des Geschäftsleiter*, in *KTS*, 2015, 165, spec. 174, che propone invece l'applicazione analogica del par. 326, Abs. 2, InsO.

<sup>88</sup> Cfr. Spindler, in *Münchener Kommentar*, cit., Rn. 47, ove si legge «*dem Anfechtungsrecht des Insolvenzverwalters steht ein Leistungsverweigerungsrecht des Vorstandsmitglieds gegenüber*».

<sup>89</sup> Sulla configurabilità di un *Leistungsverweigerungsrecht* cfr. *infra*, sez. III, par. 3.

### Sezione III - Le incertezze applicative della *Insolvenzverursachungshaftung*

SOMMARIO 1.- Le questioni aperte. 2.- Il campo di applicazione delle norme. 2.1.- Finanziamenti ai soci, finanziamenti *upstream* e *cash pooling*. 2.1.1.- *Excursus*: il principio del *Kapitalerhaltung* nel regime pre MoMiG e l'interpretazione estensiva del *November Urteil*. 2.1.2.- (Segue): l'alleggerimento del *Vermögenbindung* ad opera del MoMiG. Il principio del *bilanzielle Betrachtungsweise* e i doveri degli amministratori. 2.1.3.- (Segue): l'applicabilità dell'*Insolvenzverursachungshaftung* ai finanziamenti ai soci ed ai finanziamenti *upstream*. 2.2.- I rimborsi dei finanziamenti dei soci. 2.2.1.- *Excursus*: le modifiche apportate dal MoMiG alla disciplina dei finanziamenti dei soci. L'ammissibilità del rimborso *durante societate*. 2.2.2.- La generale non applicabilità dell'*Insolvenzverursachungshaftung* al rimborso dei finanziamenti dei soci. 2.2.3.- Il ristretto campo di applicazione dell'*Insolvenzverursachungshaftung* secondo la giurisprudenza tedesca. 3.- Il diritto di negare il pagamento richiesto dai soci. Il c.d. *Leistungsverweigerungsrecht*. 4.- Appunti per il prosieguo delle indagini.

#### 1.- Le questioni aperte.

Dall'analisi svolta nelle sezioni precedenti, risulta molto incerta la portata delle disposizioni con le quali è stata introdotta nell'ordinamento tedesco la c.d. *Insolvenzverursachungshaftung* a carico degli amministratori di società di capitali.

Incertezza che si presenta sotto tre profili. In primo luogo, come si è già visto, viene in rilievo un'incertezza di tipo *interpretativo*, che origina anzitutto dalla formulazione e dal tenore letterale delle disposizioni stesse, tale da rendere di difficile interpretazione ciascun elemento costitutivo della fattispecie di responsabilità in esame (si pensi alla indeterminatezza del requisito del nesso di causalità tra il versamento ai soci e la *Zahlungsunfähigkeit* della società). È dunque lecito dubitare di quanto dichiarato nella relazione alla legge MoMiG, secondo cui i presupposti per il sorgere della responsabilità degli amministratori siano chiaramente riconoscibili (*klar erkennbar*)<sup>1</sup>. La predetta intenzione legislativa non sembra potersi dire raggiunta.

In secondo luogo, si nota un'incertezza di tipo *applicativo* delle predette norme, che si manifesta come segue. Da un lato, è dubbio quale sia il campo di applicazione delle stesse: la dottrina tedesca si è, infatti, chiesta quali ipotesi concrete integrino la fattispecie astratta disciplinata dal legislatore e se tali ipotesi non siano invero già "coperte" da altre fattispecie di responsabilità degli amministratori. Se sussista, e quale sia, l'*autonomo* campo di

<sup>1</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 47.



applicazione di parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG sono interrogativi ai quali si tenterà di dare risposta nel prossimo paragrafo<sup>2</sup>.

Dall'altro lato, sul piano applicativo occorre, inoltre, verificare come la regola di responsabilità posta dalle predette norme incida sulla condotta degli amministratori<sup>3</sup>. A tal riguardo, acquisito che le predette norme impongono agli amministratori di redigere *solvency tests* prima di effettuare distribuzioni ai soci, ci si chiede *i)* se esse valgano anche ad attribuire un vero e proprio diritto di negare il pagamento richiesto dai soci sulla base di un titolo di credito (*Leistungsverweigerungsrecht*) qualora il *solvency test* dia esito negativo e *ii)* quali siano le implicazioni della sussistenza di un tale diritto. A questo tema è dedicato il paragrafo 3.

Le incertezze sopra individuate si riflettono, poi, sulla stessa idoneità delle predette norme a servire lo scopo di tutela che il legislatore si è prefissato, vale a dire il rafforzamento della tutela dei creditori sociali<sup>4</sup>. Di qui il terzo profilo di incertezza, relativo all'*effettività della tutela* offerta ai creditori sociali dalla previsione dell'*Insolvenzverursachungshaftung* degli amministratori. Ed infatti, l'effettività della tutela dei creditori sociali dipende da molteplici fattori. Si pensi, ad esempio, alle regole processuali circa la ripartizione dell'onere della prova. Essa, in ogni caso, è tanto maggiore quanto più esteso è il campo di applicazione delle norme poste a tutela dei loro interessi e quanto meno restrittiva è l'interpretazione dei presupposti per il sorgere della responsabilità degli amministratori nei loro confronti.

Le stesse considerazioni valgono rispetto al problema del rischio di aggravamento della responsabilità degli amministratori a seguito dell'introduzione della nuova fattispecie di responsabilità a loro carico ad opera del MoMiG, quale *pendant* del rafforzamento della tutela dei creditori. A detta del legislatore, infatti, dalla previsione dell'*Insolvenzverursachungshaftung* non potrebbe derivare alcun sovraccarico degli amministratori, fintanto che il campo di applicazione e i presupposti per il sorgere della stessa sono molto ristretti<sup>5</sup>.

## 2.- Il campo di applicazione delle norme.

Come si è visto, nella relazione alla legge MoMiG si afferma che l'*Insolvenzverursachungshaftung* degli amministratori ha un ristretto campo di applicazione.

<sup>2</sup> Cfr. Schluck-Amend, cit., 962, la quale, rapportando il par. 64, s. 3 GmbHG alle altre *Schutznormen* previste nel diritto fallimentare, societario e civile, si chiede se ne rimanga «*ein eigenständiger Anwendungsbereich*».

<sup>3</sup> È il tema della funzione preventiva, in termini di indirizzamento della condotta degli amministratori, dei rimedi *ex post* e della minaccia di responsabilità come «*Verhaltenssteuerung der Geschäftsführer*». Cfr. Knof, cit., Teil I, 1537 e Perlick, cit., 27 e 160.

<sup>4</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 46.

<sup>5</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 47. Vedi *supra*, sezione II, par. 2.4.

I primi interpreti hanno immaginato che, tra i saccheggi (*Ausplünderung*) da parte dei soci che lo *Zahlungsverbot* mira a contrastare<sup>6</sup>, il legislatore avesse in mente le operazioni di utilizzo abusivo della leva finanziaria. (*i.e.* operazioni di *leveraged buy-out* e *leveraged recapitalization*)<sup>7</sup>. Si tratta tipicamente delle ipotesi in cui l'acquisizione del controllo sulla società target avviene attraverso il ricorso all'indebitamento, che verrà poi sostenuto con il patrimonio e la liquidità della società target, la quale potrebbe - per tale via - essere condotta all'insolvenza. In tali casi, le distribuzioni da parte della target di (super)dividendi al socio di controllo in funzione del rimborso del finanziamento contratto per l'acquisizione della target (nonché, forse, la stessa concessione di garanzie da parte della target per il finanziamento concesso dal socio-acquirente)<sup>8</sup>, potrebbero far sorgere la *Insolvenzverursachungshaftung* degli amministratori qualora, pur lasciando intatta la copertura del capitale sociale (di cui si dirà nel prossimo paragrafo), siano idonee a provocare la *Zahlungunsfähigkeit* della target stessa.

La riconduzione delle predette fattispecie ad ipotesi di *Insolvenzverursachungshaftung* è verosimilmente corretta. Tuttavia, al fine di individuare il campo di applicazione dell'*Insolvenzverursachungshaftung* merita di essere approfondita l'affermazione contenuta nella relazione alla legge MoMiG, secondo cui la previsione di una nuova fattispecie di responsabilità a carico degli amministratori vale ad integrare gli esistenti meccanismi di tutela dei creditori sociali e, in particolare, la disciplina del capitale sociale<sup>9</sup>. Occorre, quindi, soffermarsi sul funzionamento del sistema del capitale sociale nell'ordinamento tedesco e sulle modifiche apportatevi ad opera del MoMiG, al fine di individuare gli emergenti "buchi" di tutela che l'*Insolvenzverursachungshaftung* varrebbe a colmare<sup>10</sup>.

## 2.1.- Finanziamenti ai soci, finanziamenti *upstream* e *cash pooling*.

Si ritiene che, a fronte dell'evoluzione giurisprudenziale e normativa dell'interpretazione del principio del *capital maintenance* nel diritto societario tedesco, le norme di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG si applichino alle fuoriuscite di liquidità dal

<sup>6</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 41.

<sup>7</sup> Cfr. Poertzen/Meyer, cit., 250; Seibert, *GmbH-Reform: Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen – MoMiG*, in ZIP, 2006, 1157, 1167; Knof, cit., Teil II, 1586; Böcker/Poertzen, *Kausalität*, 1203; Cahn, *Das Zahlungsverbot*, cit., 17; Knapp, *Auswirkungen des MoMiG auf Aktiengesellschaften und ihre Organmitglieder*, in DStR, 2008, 2374; Perlick, cit., 28.

<sup>8</sup> Esprime perplessità Schulz, *Solvenzschutz*, cit., 183.

<sup>9</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 46.

<sup>10</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 52, secondo cui «*die Ergänzung des bisherigen § 92 Abs. 3 sowie die Folge-änderung in § 93 dienen ebenso wie die vorgesehene Ergänzung des bisherigen § 64 Abs. 2 GmbHG der Schließung von Lücken im Bereich des Schutzes der Gesellschaftsgläubiger vor Vermögensverschiebungen zwischen Gesellschaft und Aktionären, die trotz des allgemeinen Verbots der Einlagenrückgewähr (§ 57 Abs. 1 Satz 1) auch im Aktienrecht bestehen können*». Cfr. Niesert/Hohler, *Die Haftung*, cit., 348.

patrimonio sociale che avvengano sotto forma di finanziamenti ai soci ovvero finanziamenti alla società capogruppo, anche nell'ambito di sistemi di *cash pooling*. Vediamo perché.

2.1.1.- *Excursus*: il principio del *Kapitalerhaltung* nel regime pre MoMiG e l'interpretazione estensiva del *November Urteil*.

Il principio del mantenimento del capitale sociale (*der Grundsatz der Kapitalerhaltung*), disciplinato dai parr. 57 AktG e 30 GmbHG, rappresenta un principio cardine del diritto societario tedesco<sup>11</sup>. Scopo principale è la tutela dei creditori sociali, ai quali si vuole assicurare – quale compensazione per la limitazione della responsabilità dei soci – che il capitale posto a loro garanzia (rispettivamente il *Grundkapital* per le AG e lo *Stammkapital* per le GmbH) non sia indebitamente distribuito ai soci, in loro pregiudizio<sup>12</sup>.

Il predetto principio si declina con alcune differenze a seconda del tipo di società. Mentre per le società a responsabilità limitata il solo capitale sociale - nei termini di cui si dirà *infra* - è sottratto alla presa dei soci, nel diritto azionario si prevede che tutto il patrimonio sociale sia soggetto a un vincolo più stretto. Con riferimento alle AG si parla, infatti, di *Vermögensbindung*<sup>13</sup>. Ed invero, per le AG il par. 57, Abs. 1, AktG sancisce che agli azionisti non possano essere restituiti i conferimenti di capitale (c.d. *Verbot der Einlagenrückgewähr*); il che significa che ad essi, prima della liquidazione della società (e salvo i casi eccezionali previsti con la riforma del MoMiG di cui si dirà *infra*), possono essere distribuiti solo gli utili di bilancio (*Bilanzgewinn*) (Abs. 3)<sup>14</sup>. Ciò implica il rispetto

<sup>11</sup> Cfr., *ex multis*, Fleischer, in Lutter/Schimdt, cit., § 57, Rn 1 e Verse, in Scholz, cit., § 29, Rn 1. Le regole sul mantenimento del capitale sociale sono speculari e complementari a quelle relative alla formazione dello stesso (c.d. *Kapitalaufbringung*). Sul principio del *Kapitalerhaltung* nel diritto societario tedesco si veda il lavoro di Cahn, *Capital Maintenance in German Company Law*, Working paper series no. 146/2015, reperibile su <http://publikationen.uni-frankfurt.de/frontdoor/index/index/docId/42328>.

<sup>12</sup> Cfr. Verse, in Scholz, cit., § 29, Rn 2 e Fleischer, in Lutter/Schimdt, cit., § 57, Rn 3, ove si osserva che il principio del *Kapitalerhaltung*, per le specificità dello stesso rispetto alla AG, finisce per tutelare, indirettamente, anche altri interessi, quali la parità di trattamento dei soci, che sarebbe pregiudicata in caso di attribuzioni ad un singolo socio, nonché il riparto di competenza, data la competenza esclusiva dei soci in materia di distribuzioni degli utili. Cfr. anche Bayer, *Münchener Kommentar*, cit., § 57, Rn 2 e Cahn, *Intra-group*, cit., 44.

<sup>13</sup> Cfr. Fleischer, in Lutter/Schimdt, cit., § 57, Rn 1 e 5; Cahn/Spannenberg, in Spindler/Stilz, cit., § 57, Rn 1 e Verse, in Scholz, cit., § 29, Rn 7.

<sup>14</sup> Cfr. Schmidt, *Gesellschaftsrecht*, Köln, 2002, ove si legge che «*nur der Bilanzgewinn darf ausgeschüttet werden*». A tal riguardo rilievo fondamentale assume la disciplina del bilancio ed in particolare la scelta di quali principi contabili adottare, data la loro incidenza sulla formazione degli utili distribuibili. Cfr. Cahn, *Capital Maintenance*, cit., 3. Nel diritto tedesco la determinazione degli utili distribuibili (come anche la verifica della sussistenza di una perdita) avviene sulla base del bilancio redatto secondo i principi di cui ai parr. 242 HBG ss. (HBG-Bilanzrecht). Le imprese che adottano i principi contabili internazionali sono dunque tenute a redigere due bilanci, l'uno secondo i principi IAS-IFRS e l'altro secondo i principi contabili previsti dall'HBG ai fini delle distribuzioni. Cfr. Perlick, cit., 12; Cfr. Vetter/Schwandtner, *Cash Pooling Under the Revised German Private Limited Companies Act (GmbHG)*, in *German Law Journal*, 1155, 1162; Hennrichs, *Zur Zukunft der Kapitalerhaltung*:

della disciplina relativa alla ripartizione di utili, vale a dire, da un punto di vista sostanziale, la sussistenza di un'eccedenza dell'attivo rispetto al passivo, al capitale sociale e alle riserve obbligatorie<sup>15</sup>, e, da un punto di vista procedurale, l'approvazione del bilancio annuale e una apposita delibera di distribuzione da parte dei soci (parr. 119, Abs. 1, nr. 2 e 174 AktG)<sup>16</sup>. Agli azionisti non possono neppure essere né promessi né pagati interessi (Abs. 2).

Per le GmbH il par. 30, Abs. 1, GmbHG prevede, invece, il solo divieto di distribuire ai soci i beni sociali che siano necessari al mantenimento del capitale sociale («zur Erhaltung des Stammkapitals erforderliche Vermögen der Gesellschaft»). Questo non significa che ai soci non possano essere attribuiti beni sociali. Si ritiene, infatti, che ai sensi del par. 30 GmbHG siano vietate le distribuzioni ai soci i) a seguito delle quali il patrimonio netto (*Reinvermögen*) scenda al di sotto del capitale sociale (*Stammkapital*) provocando il c.d. *Unterbilanz* ovvero ii) effettuate in presenza di uno *Unterbilanz*<sup>17</sup>. In altri termini, la norma

---

*Bilanztest – Solventest oder beides?*, in *Der Konzern*, 2008, 42; Verse, in Scholz, cit., § 29, Rn 15 e 30, Rn 14; Pellens/Kemper/Schmidt, *Geplante Reformen*, cit., 418. È stato, infatti, rilevato che l'adozione del bilancio IAS per il calcolo dei limiti alle distribuzioni, per il quale è previsto l'abbandono del principio di prudenza (*Vorsichtsprinzip* di cui al par. 252, Abs. 1, nr. 4 HGB), potrebbe portare alla distribuzione di utili non realizzati, così riducendo il livello di tutela del sistema del capitale sociale, fondato su una dimensione bilancistica. Questa è la soluzione accolta dal legislatore tedesco con il *Bilanzrechtsreformgesetz* del 4 dicembre 2004, ove si prevede l'adozione di un doppio bilancio, uno di tipo informativo, conforme ai principi IAS/IFRS e l'altro quale regolatore della vita della società (i.e. per il calcolo dei dividendi, dei limiti all'acquisto di azioni proprie, dell'obbligo di riduzione del capitale per perdite), refatto secondo i principi contabili civilistici di cui al HGB. Cfr. Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 112, per un confronto con la soluzione italiana, ove ulteriori riferimenti. Ciononostante, la successiva riforma del BilMoG (*Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrecht* del 25.5.2009, BGBI. I 2009, 1102) ha realizzato un avvicinamento ai principi IAS, orientati al criterio del *fair value*, consentendo in alcuni casi un allentamento del *Vorsichtsprinzip* e la contabilizzazione all'attivo di determinati valori, prima inammissibile (i.e. utili non realizzati) (cfr. Vetter, *Kapitalerhaltung nach MoMiG*, in *Das MoMiG in Wissenschaft und Praxis*, Köln, 2009, 111; Verse, in Scholz, cit., § 30, Rn 15). Al fine di impedire un abbassamento del livello di tutela dei creditori è stato perciò introdotto il par. 268 Abs. 8 HGB che prevede un'ulteriore *außerbilanzielle Ausschüttungssperre* per neutralizzare gli effetti di tali modifiche sulla determinazione degli utili distribuibili. In generale sugli effetti dell'adozione di tali principi IFRS sul livello di tutela dei creditori, ritenuti inadeguati per il calcolo dei dividendi cfr. Haaker, *The Future of European Creditor Protection and Capital Maintenance from a German Perspective*, in *German Law Journal*, 2012, Vo. 13, 6, 637, 646, secondo il quale funzione del par. 268, sec. 8, HGB è quella di «preserve "dividend payout neutrality"». La disciplina del bilancio tedesca è stata, da ultimo, modificata per effetto del recepimento, ad opera del BilRUG (*Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz* del 17.07.2015, BGBI. I S. 1245) della direttiva 2013/34/EU del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio.

<sup>15</sup> Riserve obbligatorie sono previste ai parr. 150 AktG e 272, Abs. 2, nr. 1-3 HGB.

<sup>16</sup> Sui requisiti sostanziali e procedurali per le distribuzioni ai soci di AG cfr. Cahn, *Capital maintenance*, cit., 5 e Id., *Intra-group*, cit., 45.

<sup>17</sup> Cfr. Verse, in Scholz, cit., § 30, Rn 17; Altmeppen, in Altmeppen/Roth, cit., § 30, Rn 8-9. L'*Unterbilanz* consiste nella mancata copertura del capitale sociale nominale, ovvero in una perdita, e deve essere tenuto distinto dal *bilanzielle Überschuldung*, che si verifica in caso di patrimonio netto negativo, vale a dire quando il passivo supera l'attivo. Quest'ultimo va a sua volta distinto dal concetto

non tutela la concreta composizione del patrimonio sociale, bensì il valore contabile del capitale sociale<sup>18</sup>. Distribuzioni ai soci di GmbH possono essere effettuate in qualsiasi momento e senza seguire particolari procedure; ciò anche qualora esse cagionino una diminuzione del patrimonio della società, purché non venga intaccato il capitale sociale<sup>19</sup>. I limiti alle distribuzioni di cui ai par. 57 AktG e 30 GmbHG si applicano non solo alle distribuzioni in senso stretto, dichiaratamente tali (*offene Ausschüttungen*), ma anche alle c.d. distribuzioni mascherate, vale a dire occultate sotto le vesti di un contratto di scambio tra società e soci (*verdeckte Vermögenszuwendungen*)<sup>20</sup>. Anche l'acquisto di azioni proprie, rappresentando una forma alternativa di trasferimento di valore dalla società ai soci, è

---

di *Überschuldung* di cui al par. 19 InsO, su cui vedi *supra*, sezione II, par. 2.1. Ed invero mentre nella valutazione dello stato di *bilanzielle Überschuldung* si prende in considerazione il valore contabile (*Buchwerte*) delle attività e passività iscritte a bilancio, l'*insolvenzrechtliche Überschuldung* si misura sulla base del valore di mercato (*Verkehrswerte*). Cfr. Verse, in Scholz, cit., § 30, Rn 54 e 55 ss, ove si dà conto di quali poste del bilancio e secondo quale valore (i.e. contabile ovvero di mercato) devono essere prese in considerazione per la verifica della sussistenza di un *Unterbilanz*.

<sup>18</sup> Si tratta di un «*rechnerische Wertbindung*» (cfr. Schmidt, *Gesellschaftsrecht*, cit., 1132). Cfr. anche Verse, in Scholz, cit., § 30, Rn 53.

<sup>19</sup> Sugli ulteriori limiti ai pagamenti ai soci previsti anche per le GmbH, distinti dalla *Ausschüttungssperre* di cui al par. 30 GmbHG cfr. Verse, in Scholz, § 30, Rn 56-57.

<sup>20</sup> Sull'applicabilità del principio del *Kapitalerhaltung* anche ai *verdeckte Vermögenszuwendungen* ovvero *verdeckte Gewinnausschüttungen* (espressione mutuata dal diritto tributario) cfr. Fastrich, in Baumbach/Hueck, cit., § 30, Rn 5; Hommelhoff, in Lutter/Hommelhoff, cit., § 29, Rn 48; Verse, in Scholz, cit., § 30, Rn 1. Si tratta di negozi di scambio intercorrenti tra società e soci (ovvero soggetti terzi ad essi vicini o riconducibili) destinati a realizzare trasferimenti patrimoniali in favore dei secondi, al di fuori di una formale ripartizione degli utili. Le c.d. distribuzioni mascherate si identificano in base ad un criterio oggettivo, dato dalla oggettiva sproporzione tra la prestazione e la controprestazione del sinallagma contrattuale. Tale sproporzione viene valutata secondo il metodo del c.d. *Drittvergleich* (*dealing at arm's length*), che consiste nel verificare se un coscienzioso amministratore, sulla base di ragioni economiche, avrebbe concluso lo stesso contratto, alle stesse condizioni, anche con un soggetto terzo non socio. Si ritiene, inoltre, che ai fini della sussistenza dell'equivalenza tra prestazione e controprestazione si debba considerare il valore di mercato (*Verkehrswert*) delle stesse e non il valore contabile, con la conseguenza che anche un'operazione neutra a livello bilancistico non esclude la ricorrenza di *verdeckte Gewinnausschüttung*. Cfr. Bayer, *Münchener Kommentar*, cit., § 57, Rn 45; Verse, in Scholz, cit., § 29, Rn 116; Fleischer, in Lutter/Schmidt, cit., § 57, Rn 11 ss. Secondo una tesi minoritaria, ai fini dell'applicabilità del divieto di restituzione del capitale di cui ai par. 57 AktG e 30 GmbHG ai negozi di scambio tra società e soci, si richiede, accanto al predetto requisito oggettivo, anche un requisito soggettivo, ricorrente quando il pagamento al socio sia stato effettuato *causa societatis*, vale a dire in ragione della sua qualità di socio. Cfr. Cahn/Spannenberg, in Spindler/Stilz, cit., § 57, Rn 24 ss. e Cahn, *Capital maintenance*, cit., 6.

Nella letteratura italiana, sul tema delle distribuzioni mascherate e con riferimenti alla dottrina tedesca, cfr. Angelici, *La società per azioni*, cit., 462 e 487; Id., *Note in tema di rapporti contrattuali tra soci e società*, in *Giur. comm.*, 1991, I, 681. Cfr. anche Miola, *Tesoreria*, cit., 55 e nota 56 e Maugeri, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, 1, 1, ove cenni e riferimento alla questione dell'applicabilità dell'art. 17 della Seconda Direttiva ai *verdeckte Gewinnausschüttungen* nelle società di capitali. Sulla possibilità di ricondurre i finanziamenti effettuati da una società in favore dei soci ad ipotesi di distribuzioni mascherate cfr. *infra*, Cap. III, sez. I, par. 3.1.

soggetto ad una specifica disciplina ed è soggetto a limiti analoghi a quelli previsti per le distribuzioni di utili ai soci<sup>21</sup>.

Quanto alle sanzioni, come si è già detto, le distribuzioni ai soci effettuate in violazione dei parr. 57 AktG e 30 GmbHG comportano un obbligo restitutorio da parte dei soci (parr. 62 AktG e 31 GmbHG) e una responsabilità risarcitoria degli amministratori (parr. 93, Abs. 3, nr. 1 AktG e par. 43, Abs. 3 GmbHG)<sup>22</sup>. Si discute, inoltre, ma la giurisprudenza più recente è orientata in senso negativo, se la violazione dei divieti di cui ai parr. 57 AktG e 30 GmbHG comporti la nullità, ai sensi del par. 134 BGB, dei negozi giuridici posti in essere in loro violazione<sup>23</sup>.

In questo quadro, sono sorti dubbi circa il trattamento da riservare ai prestiti effettuati dalla società in favore dei propri soci, ai finanziamenti *upstream* da parte delle società figlie in favore della società madre, nonché ai trasferimenti di liquidità nell'ambito di sistemi di *cash-pooling*, rispetto ai quali ci si è domandati se dovessero essere assoggettati al divieto di pagamento di cui al parr. 57 AktG e 30 GmbHG. Gli sforzi interpretativi nel senso di ammettere, a determinate condizioni, la compatibilità di tali prestiti con le regole sul mantenimento del capitale sociale hanno subito una brusca battuta di arresto a seguito dell'intervento di una famosa sentenza del BGH, c.d. *November Urteil*, che prende il nome dal mese della sua pubblicazione<sup>24</sup>. Secondo tale pronuncia, i prestiti effettuati dalla società

<sup>21</sup> Cfr. parr. 71, Abs. 2, AktG e 33, Abs. 2, GmbHG, ove si prevede che l'acquisto di azioni proprie è ammesso solo se la società sia in grado di costituire - senza intaccare il capitale sociale e le altre riserve - una riserva di entità pari alla somma utilizzata per l'acquisto delle stesse e non utilizzabile per il pagamento agli azionisti. Cfr. Cahn, *Capital maintenance*, cit., 6.

<sup>22</sup> Cfr. *supra*, sezione II, par. 3.4.

<sup>23</sup> Cfr. BGH, 12. 3. 2013 – II ZR 179/12, in *NJW*, 2013, 1742, con commento di Schmidt, *Keine Nichtigkeit von Verpflichtungs- und Erfüllungsgeschäft bei Verstoß gegen Einlagenrückgewährverbot*, in *JuS*, 2013, 738. Nella pronuncia si afferma che né il *Verpflichtungsgeschäft* né l'*Erfüllungsgeschäft* in violazione del divieto di cui al par. 57 AktG siano nulli ai sensi del 134 BGB; ciò in quanto le conseguenze di una simile violazione sono regolate dal par. 62 AktG, quale norma speciale. Sull'analogia questione, se la violazione dello *Zahlungsverbot* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG, comporti la nullità del pagamento effettuato in sua violazione cfr. *supra*, sezione I, par. 3.2.

<sup>24</sup> Cfr. BGH 24.11.2003 – II ZR 171/01, in *BGHZ* 151, 72 e in *GmbHR* 2004, 302, nonché in *ZIP*, 2004, 263. Cfr. Cahn, *Das richterrechtliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter und seine Folge*, in *Der Konzern*, 2004, 235 e Id., *Intra-group*, cit., 45; Habersack/Schünbrand, *Cash Management und Sicherheitenbestellung bei AG und GmbH im Lichte des richterrechtlichen Verbots der Kreditvergabe an Gesellschafter*, in *NZG*, 2004, 689; Vetter/Schwandtner, cit., 1162 ss. Nella letteratura italiana cfr. Miola, *Tesoreria*, cit., 56 e nota 57 e Vicari, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto del controllo delle società di capitali*, Milano, 2006, 16 e nota 24, ove ulteriori riferimenti bibliografici ai commenti alla sentenza ed al dibattito da essa suscitato. Sulla tendenza, prima del predetto arresto giurisprudenziale, ad ammettere la compatibilità dei prestiti ai soci con la regola di cui al par. 30 GmbHG, a condizione che il diritto al rimborso della società verso il socio fosse equivalente e realizzabile e che il prestito fosse concesso a condizioni di mercato, risultando in questo modo un mero scambio di poste dell'attivo (riduzione della cassa vs. equivalente incremento dei crediti) cfr. Vetter, *Kapitalerhaltung*, cit., 114; Cahn, *Das richterrechtliche*, cit., 238; Vetter/Schwandtner, cit., 1162. Lo stesso non può dirsi, invece, con riferimento alle AG, per le quali, già prima del *November Urteil*, si negava una concezione meramente nominalistica del capitale sociale (*bilanzielle Betrachtung*) e si ammetteva la concessione di prestiti ai soci solo se garantiti. Cfr. Thümmel/Burkhardt, cit., 886, nota 5 e 887. Sulla prassi della

in favore del socio e gravanti sull'attivo posto a copertura del capitale sociale e delle altre poste ad esso equiparate sono da considerare distribuzioni *vietate* ai sensi dei parr. 30 GmbH e 57 AktG, anche qualora il diritto al rimborso della società nei confronti del socio sia "pieno" ovvero "integro" (la Cassazione tedesca usa il termine *vollwertig*, che è stato tradotto anche con il termine inglese *unimpaired*<sup>25</sup>)<sup>26</sup>.

A sostegno della soluzione adottata, il BGH ha osservato che i) nella prospettiva dei creditori, il diritto della società alla restituzione del pagamento non ha lo stesso valore dei beni trasferiti e che ii) il trasferimento di valori dalla società ai soci priva i creditori sociali della loro priorità di soddisfacimento rispetto ai soci<sup>27</sup>. Ne deriva un'interpretazione estensiva del principio della conservazione del capitale sociale, inteso nel senso di conservazione anche della *liquidità* destinata alla copertura del capitale, «sul presupposto che la funzione di garanzia per i crediti sia fornita dall'effettiva consistenza nel patrimonio sociale di una massa attiva - *Haftungsmasse* - e non dalla mera sussistenza all'attivo di bilancio di un diritto di credito di valore corrispondente alla prima»<sup>28</sup>.

Nonostante la stessa Cassazione tedesca sembrerebbe ammettere, in un *obiter dictum*, alcune eccezioni alla regola della incompatibilità dei finanziamenti *upstream* con la disciplina del capitale sociale<sup>29</sup>, stando ad un'interpretazione restrittiva del principio generale ivi affermato, la concessione di prestiti in favore dei soci risulta ammissibile solo se, e nella misura in cui, la società abbia sufficienti riserve disponibili, a prescindere dalla realizzabilità del credito al rimborso della società stessa nei confronti del socio.

---

concessione di prestiti ai soci nelle AG nel regime pre-MoMiG cfr. Bayer, *Münchener Kommentar*, cit., § 57, Rn 153; Cahn/Spannenberg, in Splindler/Stilz, cit., §57, Rn 33.

<sup>25</sup> Cfr. Cahn, *Intra-group*, cit., 45. Si veda anche Vetter/Schwandtner, cit., 1162 che traducono il termine *vollwertig* nel senso di *fully realizable*.

<sup>26</sup> Cfr. BGH 24.11.2003, cit., secondo cui «*Kreditgewährungen an Gesellschafter, die nicht aus Rücklagen oder Gewinnvorträgen, sondern zu Lasten des gebundenen Vermögens der GmbH erfolgen, sind auch dann grundsätzlich als verbotene Auszahlung von Gesellschaftsvermögen zu bewerten, wenn der Rückzahlungsanspruch gegen den Gesellschafter im Einzelfall vollwertig sein sollte*». Cfr. anche Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 41. Di fatto il BGH, ai fini della verifica del rispetto delle regole sul mantenimento del capitale sociale, considera i prestiti dei soci alla stregua di donazioni, assegnando al corrispondente credito da restituzione nei confronti del socio un valore pari a zero, e pone un divieto di concedere prestiti gravanti sul capitale di una GmbH, a meno che non siano assistiti da una garanzia.

<sup>27</sup> Cfr. BGH 24.11.2003, cit. e Cahn, *Intra-group*, cit., 45.

<sup>28</sup> Cfr. Miola, *Tesoreria*, cit., 57, il quale osserva correttamente che la soluzione adottata dal BGH rappresenta una «valorizzazione del concetto di capitale reale, quale insieme di beni destinati alla funzione di garanzia diretta dei creditori». Tesi sostenuta, nella letteratura italiana, soprattutto da Simonetto, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Padova, 1959, 70. Cfr. in sintesi Portale, *Dal capitale sociale "congruo" al capitale sociale "zero"*, in *Vita not.*, 2016, 1, 435.

<sup>29</sup> Cfr. BGH 24.11.2003, cit. Nella sentenza si legge che l'erogazione di un prestito ad un socio potrebbe non violare il par. 30 GmbHG qualora il prestito sia stato concesso nell'interesse della società ed a condizioni di mercato, nonché sia stata accertata la meritevolezza di credito del socio. Cfr. Vetter/Schwandtner, cit., 1162-1163, ove si dà conto delle possibili interpretazioni della sentenza, in senso più permissivo, avanzate in dottrina.

Tale interpretazione ha l'effetto di indurre gli amministratori, soprattutto di società controllate, a politiche molto prudentziali nell'erogazione di prestiti *upstream* (nonché di garanzie *upstream*), sotto la minaccia di incorrere in responsabilità per aver effettuato distribuzioni in violazione dei parr. 57 AktG e 30 GmbHG. Il che implica anche una forte limitazione dell'operatività dei sistemi *cash pooling*<sup>30</sup>, diffusi nella prassi dei gruppi di società, quali strumenti di gestione della tesoreria accentrata<sup>31</sup>.

2.1.2.- (Segue): l'alleggerimento del *Vermögenbindung* ad opera del MoMiG. Il principio del *bilanzielle Betrachtungsweise* e i doveri degli amministratori.

La riforma del MoMiG si caratterizza nel senso della deformalizzazione del sistema legale del capitale sociale<sup>32</sup>.

Con riferimento alle regole relative al mantenimento del capitale sociale (*Kapitalerhaltung*)<sup>33</sup>, il legislatore del MoMiG ha introdotto delle eccezioni al generale divieto di restituzione dei conferimenti ai soci di cui ai parr. 57 AktG e 30 GmbHG, che risultano particolarmente rilevanti ai fini del discorso che si sta svolgendo. Ed invero, con la riforma del MoMiG si è espressamente inteso porre fine alle incertezze sorte nella prassi,

---

<sup>30</sup> Funzione dei sistemi *cash pooling* è quella di ottimizzare la gestione della liquidità all'interno del gruppo, riducendo il ricorso al finanziamento esterno (e i relativi costi): le eccedenze di liquidità di cui dispongano alcune società del gruppo vengono destinate al gestore del sistema (*pooler*, di norma la *holding* del gruppo), che le impiega per far fronte ai deficit di liquidità delle altre società del gruppo.

<sup>31</sup> L'operatività dei sistemi *cash pooling* presentava, invero, problemi di compatibilità non solo con le regole sul *Kapitalerhaltung*, ma anche con quelle relative al *Kapitalaufbringung*, anch'esse interessate dalle modifiche ad opera del MoMiG. Per quest'ultimo profilo vedi Miola, *Tesoreria*, cit., 64, ove ulteriori riferimenti alla dottrina tedesca sul punto. Cfr. anche Vetter/Schwandtner, cit., 1163-1164; Schmidt, *GmbH-Reform*, cit., 451 e Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 34.

<sup>32</sup> Cfr. Schmidt, *GmbH-Reform*, cit., 449, secondo il quale la riforma del MoMiG ha realizzato una «*Entformalisierung des gesetzlichen Kapitalschutzes*». Per una ricognizione delle modifiche alla disciplina del capitale sociale apportate dal MoMiG si vedano, *ex multis*, Pellens/Kemper/Schmidt, *Geplante Reformen*, cit., 423; Seibert, *GmbH-Reform*, cit., 1157; Hirte, *Neuregelungen mit Bezug zum gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutz und im Insolvenzrecht durch das Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG)*, in *ZInsO*, 2008, 689. Più in generale cfr. Wissmann, *MoMiG*, cit.; Goette, *Einführung in das neue GmbH-Recht*, München, 2008; Teichmann, *Modernizing the GmbH: Germany's Move in Regulatory Competition*, in *European Company Law*, 2010, 7, 20 e i contributi contenuti nel volume *Das MoMiG in Wissenschaft und Praxis*, a cura di Goette, Köln, 2009. Nella letteratura italiana cfr. Balp, *La riforma della disciplina tedesca della società a responsabilità limitata a seguito dell'entrata in vigore del c.d. MoMiG*, in *Riv. soc.*, 2008, 6, 1528.

<sup>33</sup> Tra le altre novità apportate dal MoMiG occorre segnalare la modifica alla disciplina delle *verdeckte Sacheneinlage* e dei *Hih und Her-zahlen* di cui ai parr. 19, Abs. 4 e 5. GmbHG e 27, Abs. 3 e 4 AktG, anch'esse nell'ottica di agevolare l'operatività dei sistemi *cash pooling*, nonché l'introduzione al par. 5a GmbH della *Unternehmergesellschaft – haftungsbeschränkt*, c.d. UG, che rappresenta una variante della società a responsabilità ordinaria, con capitale sociale fissabile al di sotto del minimo legale anche di solo 1 euro. Non è invece stata accolta la proposta di ridurre il capitale sociale minimo per le s.r.l. da 25.000 a 10.000 euro (cfr. Portale, *La parabola*, cit., 815 e Von der Laage, *La "Unternehmergesellschaft*, cit., 404).



a seguito del *November Urteil*, circa l'ammissibilità dei prestiti (e delle altre prestazioni a carattere creditizio) della società in favore dei propri soci e, in particolare, di quelli effettuati nell'ambito di sistemi *cash pooling*. Il legislatore ha, quindi, voluto favorire la prassi del c.d. *cash pooling*, in ragione del fatto che la stessa soddisfa interessi economici meritevoli di tutela, presentando dei vantaggi per tutte le società del gruppo e non solo per la capogruppo<sup>34</sup>.

A tal fine, i "nuovi" parr. 57, Abs. 1, s. 3 AktG e 30, Abs. 1, s. 2 GmbHG prevedono espressamente che le regole sul mantenimento del capitale sociale di cui alla s. 1 dei citati articoli non si applichino *i*) alle erogazioni eseguite per effetto di un contratto di dominazione o di concessione di utili ai sensi del par. 291 AktG (*Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrag*, il c.d. gruppo contrattuale) nè *ii*) alle prestazioni che sono coperte da un corrispondente (*vollwertig*) diritto alla controprestazione o alla restituzione nei confronti del socio<sup>35</sup>.

La prima eccezione (sub *i*) è fondata sulla specialità della disciplina del gruppo contrattuale di cui ai parr. 291 AktG ss. In particolare, si ritiene che le regole relative al *Kapitalerhaltung* siano sostituite dall'obbligo della società dominante di compensare le eventuali perdite annuali subite dalle società dominate nel corso di efficacia dei contratti di dominazione e di trasferimento di utili ai sensi par. 302 AktG<sup>36</sup>; obbligo che si estende anche ai legali rappresentanti della società dominante nonché ai membri degli organi di amministrazione della società ai sensi dei parr. 309 e 310 AktG. Per l'operatività dei sistemi *cash pooling* questo significa che, in vigenza di un contratto di dominazione ovvero di trasferimento degli utili, i finanziamenti *upstream* concessi dalla società dominata alla società dominante non integrano una violazione dello *Zahlungsverbot* di cui ai parr. 57 AktG e 30 GmbH<sup>37</sup>.

La seconda eccezione (sub *ii*) si spiega, invece, nella prospettiva di una concezione meramente bilancistica ovvero nominalistica del capitale sociale, che rappresenta il filo conduttore di tutte le modifiche alla disciplina del capitale sociale introdotte con la riforma

<sup>34</sup> Così Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 41.

<sup>35</sup> Cfr. par. 57, Abs. 1, s. 3 AktG «Satz 1 gilt nicht bei Leistungen, die bei Bestehen eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags (§ 291) erfolgen oder durch einen vollwertigen Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch gegen den Aktionär gedeckt sind» e, in termini analoghi, par. 30, Abs. 1, s. 2 GmbHG.

<sup>36</sup> Cfr. Cahn, *Capital maintenance*, cit., 18; Cahn/Spannenberg, in Splindler/Stilz, cit., §57, Rn 37; Altmeppen, in Altmeppen/Roth, cit., § 30, Rn 93. Il par. 302, Abs. 1, AktG recita come segue: «Besteht ein Beherrschungs- oder ein Gewinnabführungsvertrag, so hat der andere Vertragsteil jeden während der Vertragsdauer sonst entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen, soweit dieser nicht dadurch ausgeglichen wird, daß den anderen Gewinnrücklagen Beträge entnommen werden, die während der Vertragsdauer in sie eingestellt worden sind».

<sup>37</sup> Cfr. Vetter/Schwandtner, cit., 1168.

MoMiG<sup>38</sup>. Dal momento che tale prospettiva era già conosciuta prima dell'arresto del *November Urteil*, si parla di «*Rückkehr [ritorno] zur bilanziellen Betrachtungsweise*»<sup>39</sup>.

In quest'ottica, si ritiene che nel caso in cui le prestazioni compiute dalla società a beneficio di un socio, gravanti sul patrimonio netto posto a copertura del capitale sociale, siano assistite da un diritto alla controprestazione o alla restituzione nei confronti del socio equivalente e pienamente realizzabile («*einen vollwertigen Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch gegen den Gesellschafter*») non sia configurabile una violazione del divieto di restituzione del capitale sociale, trattandosi di un mero scambio di elementi dell'attivo patrimoniale della società, operazione quindi neutra sul piano contabile<sup>40</sup>. A queste condizioni, pure al di fuori di un gruppo contrattuale di società, divengono ammissibili anche i finanziamenti *upstream* nell'ambito dei sistemi *cash pooling*, erogabili oltre i limiti dell'ammontare degli utili e delle riserve disponibili eccedenti il capitale sociale.

Tale interpretazione ha trovato successiva conferma giurisprudenziale. Con la nota sentenza MPS<sup>41</sup>, il BGH ha, infatti, rivisto la posizione precedentemente assunta nel *November Urteil* ed ha affermato - alla luce delle novità normative - l'applicabilità anche alle AG e ai gruppi

<sup>38</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 35, ove si legge che «*Der Gedanke der bilanziellen Betrachtungsweise zieht sich damit als roter Faden durch die Neuregelungen zum Haftkapitalsystem*».

<sup>39</sup> Cfr. Thümmel/Burkhardt, cit., 886 e Schmidt, in Scholz, cit., § 30, Rn 78; Bayer, *Münchener Kommentar*, cit., § 57, Rn 148. In questi termini si esprime lo stesso legislatore nella relazione alla legge MoMiG, affermando che «*Das Stammkapital ist eine bilanzielle Ausschüttungssperre. Der Entwurf kehrt daher eindeutig zum bilanziellen Denken zurück*» (cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 41). Cfr. Schmidt, *GmbH-Reform*, cit., 451, il quale correttamente osserva che il MoMiG ha sostituito «*eine gegenständliche Betrachtung*» della tutela del capitale con una «*eine bilanzielle Betrachtung*».

<sup>40</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 41: «*Bei einer Leistung, die durch einen vollwertigen Gegenleistungs- oder Rückerstattungsanspruch gedeckt wird, wird danach ein Aktiv-tausch vorgenommen*».

<sup>41</sup> Cfr. BGH, 1.12.2008, II ZR 102/07, BGHZ 179, 71, in *ZIP*, 2009, 70 e in *GmbHR*, 2009, 199, c.d. *MPS-Urteil*. Con tale pronuncia la Cassazione tedesca ha affermato la neutralità, dal punto di vista bilancistico, dei prestiti non garantiti concessi da una AG in favore della società madre, quando al momento dell'erogazione non sussistono dubbi circa la solvibilità di quest'ultima, non rilevando il suo successivo fallimento. Secondo i giudici, infatti, si tratta di un'operazione neutra ai fini della copertura del capitale sociale, essendo la fuoriuscita di cassa compensata dall'apposizione all'attivo di una corrispondente voce di credito da rimborso. Tra i commenti alla sentenza, *ex multis*, cfr. Habersack, *Aufsteigende Kredite im Lichte des MoMiG und des „Dezember“-Urteils des BGH*, in *ZGR*, 2009, 347; Cahn, *Kredite an der Gesellschafter: zugleich zur MPS-Entscheidung des BGH*, in *Der Konzern*, 2009, 66; Altmeppen, «*Upstream-loans*», *Cash-Pooling, Kapitalerhaltung nach neuem Recht*, in *ZIP*, 2009, 53; Mondini, *Finanziamenti infragrupo e cash-pooling: un importante revirement della Corte di Cassazione tedesca*, in *Riv. soc.*, 2009, 904. In generale sui finanziamenti *upstream* e sul *cash pooling* nel regime post-MoMiG cfr. Thümmel/Burkhardt, cit., 888; Cahn, *Intra-group*, cit., 50; Vetter/Schwandtner, cit., 1155; Hömme, *Die Kapitalerhaltung nach dem MoMiG unter besonderer Berücksichtigung des Cash Poolings*, Baden-Baden, 2015; Willemsen/Rechel, *Erweiterte Geschäftsführerhaftung beim Cash-Pooling. Ausweitung der Insolvenzpräventionspflichten in § 64 GmbHG*, in *GmbHR*, 2010, 349; Saeger/Koch, *Cash-Pooling und Feststellung der Zahlungsfähigkeit*, in *GmbHR*, 2010, 113; Strohn, *Cash-Pooling – verbotene und unwirksame Zahlungen*, in *DB*, 2014, 1535, 1539 ss.

di fatto del predetto approccio bilancistico ai fini della verifica della compatibilità dei finanziamenti ascendenti con le regole sul mantenimento del capitale sociale.

Si è osservato che, se, da un lato, la predetta eccezione *sub ii)* comporta una riduzione dei rischi dei soci connessi ai finanziamenti ricevuti nell'ambito di sistemi *cash pooling* - vale a dire il rischio della loro riconducibilità a pagamenti vietati ai sensi dei parr. 57 AktG e 30 GmbH -, dall'altro lato, determina un aggravamento della posizione degli amministratori, i quali non potranno rifiutare la concessione di un prestito sul presupposto della mera mancanza di copertura del capitale della propria società (*Unterbilanz*)<sup>42</sup>. I doveri degli amministratori sono, inoltre, rafforzati: in vista dell'effettuazione di una prestazione in favore dei soci (sia essa l'erogazione di un prestito ovvero, più in generale, una prestazione nell'ambito di un rapporto di scambio), essi sono tenuti a verificare sia *a)* l'"integrità" del diritto della società alla controprestazione o alla restituzione nei confronti dei beneficiari del pagamento (*Vollwertigkeitsgebot*), sia *b)* la "copertura" del valore dei beni fuoriusciti dal patrimonio sociale (*Deckungsgebot*)<sup>43</sup>.

Considerando anzitutto il precetto *sub b)*<sup>44</sup>, si osserva che, perché sussista l'eccezione in esame, si richiede che le prestazioni della società in favore dei soci siano "coperte" («*gedeckt sind*») da un corrispondente diritto alla controprestazione o alla restituzione. Tale corrispondenza deve essere valutata sulla base del valore di mercato, e non del valore contabile, della prestazione della società<sup>45</sup>. In altri termini, il diritto alla controprestazione nei confronti del socio deve coprire il valore di mercato della prestazione fornita dalla società. Tale precetto è particolarmente rilevante con riferimento alle prestazioni in natura<sup>46</sup>.

<sup>42</sup> Cfr. Fleischer, *Aktuelle*, cit., 2341, secondo il quale l'eccezione al divieto di restituzione del capitale in esame conduce, da un lato, a un «*Besserstellung der Gesellschafter*», ma, dall'altro, a un «*Risikoverlagerung zum Nachteil der Geschäftsleiter*».

<sup>43</sup> Cfr. Fastrich, in Baumbach/Hueck, cit., § 30, Rn 37.

<sup>44</sup> In merito al *Deckungsgebot* cfr. Fastrich, in Baumbach/Hueck, cit., § 30, Rn 40; Bayer, in *Münchener Kommentar*, cit., § 57 Rn 152; Verse, in Scholz, cit., § 30 Rn 81; Vetter, *Kapitalherhaltung*, cit., 130; Thümmel/Burkhardt, cit., 889. Cfr. Fleischer, in Lutter/Schmidt, cit., § 57, Rn 43, il quale osserva che il precetto del *Deckungsgebot* confermerebbe la rilevanza del valore di mercato nel valutare la proporzionalità tra le prestazioni reciproche in un rapporto di scambio tra società e soci, già affermatasi nel regime pre-MoMiG, quale criterio per escludere la sussistenza di distribuzioni mascherate. Ne deriverebbe - così Altmeppen, in Altmeppen/Roth, § 30, Rn. 74 e 116 - la ridondanza del precetto stesso.

<sup>45</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 41: «*Das Deckungsgebot bedeutet, dass bei einem Austauschvertrag der Zahlungsanspruch gegen den Gesellschafter nicht nur vollwertig sein muss, sondern auch wertmäßig nach Marktwerten und nicht nach Abschreibungswerten den geleisteten Gegenstand decken muss*»

<sup>46</sup> Si pensi all'acquisto di un bene sociale (ad esempio, un terreno) da parte di un socio. Ai fini del rispetto del *Deckungsgebot* non è sufficiente che il prezzo di acquisto corrisponda al valore contabile con il quale il predetto terreno è iscritto in bilancio, dovendo piuttosto il socio pagare una somma corrispondente all'effettivo valore di mercato del bene acquistato.

Il precetto della *Vollwertigkeit* del diritto della società alla controprestazione ovvero alla restituzione nei confronti del socio *sub a)*<sup>47</sup>, invece, consiste nella piena iscrivibilità all'attivo dello stesso, da valutarsi secondo i principi contabili<sup>48</sup>. Il riferimento è, in particolare, al par. 253 HGB, in forza del quale i crediti della società derivanti dai rapporti con terzi possono essere iscritti in bilancio al loro valore nominale quando, secondo il giudizio di un ragionevole uomo d'affari («*nach vernünftiger kaufmännischer Betrachtung*»), sono recuperabili<sup>49</sup>. Ne consegue che la *Vollwertigkeit* è da negarsi qualora sussista il concreto rischio di mancato recupero del credito della società nei confronti del socio (*Ausfallrisiko*), il che implica una verifica della solvibilità (*Bonität*) del debitore<sup>50</sup>. Nella stessa relazione alla legge MoMiG si afferma, infatti, che la realizzabilità (*Durchsetzbarkeit*) del diritto di credito della società fa parte del concetto di *Vollwertigkeit*<sup>51</sup>.

In assenza di criteri normativi al riguardo, per valutare la sussistenza di *Ausfallrisiko* (e quindi di *Vollwertigkeit*) si ritiene che debbano essere presi in considerazione l'*investment grade rating* del debitore, il rilascio di garanzie, la durata del prestito, nonché - secondo alcuni - l'eventuale presenza di *Klumpenrisiko* (rischi da concentrazione)<sup>52</sup>. Per l'ipotesi di finanziamenti ai soci, è discusso se la previsione di un'adeguata corresponsione di interessi (*Verzinsung*) sia necessaria ai fini dell'integrazione dell'eccezione al divieto di restituzione del capitale sociale in esame e, in caso affermativo, se essa attenga al requisito della *Deckungsgebot* ovvero della *Vollwertigkeit*<sup>53</sup>.

<sup>47</sup> Sul precetto della *Vollwertigkeit* si veda cfr. Fastrich, in Baumbach/Hueck, cit., § 30, Rn. 42 (nel senso di «*volle bilanzielle Aktivierbarkeit*»); Bayer, in *Münchener Kommentar*, cit., § 57 Rn 151; Vetter, *Kapitalherhaltung*, cit., 120 ss.; Verse, in Scholz, cit., § 30 Rn 84; Thümmel/Burkhardt, cit., 888; Fleischer, in Lutter/Schmidt, cit., § 57, Rn 42.

<sup>48</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 41, ove si legge che «*für die Berechnung gelten die allgemeinen Bilanzierungsgrundsätze*».

<sup>49</sup> Cfr. Bayer, in *Münchener Kommentar*, cit., § 57 Rn 157; Verse, in Scholz, cit., § 30 Rn 85.

<sup>50</sup> Cfr. BGH, 1.12.2008, cit. (MPS), ove si afferma che gli amministratori devono negare la concessione di un prestito ai soci è da negare in caso di *konkret Ausfallrisiko*.

<sup>51</sup> «*Die Durchsetzbarkeit der Forderung ist Teil der Definition des Begriffs der Vollwertigkeit und bedarf daher keiner besonderen Erwähnung*». Così Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 41, ove si fanno anche alcuni esempi di situazioni di mancanza di *Vollwertigkeit*, vale a dire quando «*ist der Gesellschafter z.B. eine mit geringen Mitteln ausgestattete Erwerbsgesellschaft oder ist die Durchsetzbarkeit der Forderung aus anderen Gründen absehbar in Frage gestellt*». Sul requisito della *Vollwertigkeit* rispetto alle operazioni di *leveraged buy out*, a cui al primo esempio sembrerebbe far riferimento cfr. Fastrich, in Baumbach/Hueck, cit., § 30, Rn. 42; Bayer, in *Münchener Kommentar*, cit., § 57 Rn 159; Verse, in Scholz, cit., § 30, Rn 87.

<sup>52</sup> Cfr. Verse, in Scholz, cit., § 30, Rn 86 ss.; Fleischer, in Lutter/Schmidt, cit., § 57, Rn 47 ss.; Vetter, *Kapitalerhaltung*, cit., 122 ss.; Bayer, in *Münchener Kommentar*, cit., § 57 Rn 152 e 164 e Thümmel/Burkhardt, cit., 888.

<sup>53</sup> Sui termini del dibattito cfr. Bayer, in *Münchener Kommentar*, cit., § 57 Rn 166; Fleischer, in Lutter/Schmidt, cit., § 57, Rn 51 ss.; Vetter, *Kapitalerhaltung*, cit., 131 ss.; Cahn/Spannenberg, in Spindler/Stilz, cit., § 57, Rn 139, nel senso che interessi inadeguati comportano mancanza di *Deckungsgebot*. Nella prospettiva della *Vollwertigkeit* si distingue, inoltre, tra prestiti a breve e a lunga scadenza, atteso che, sulla base dei principi di valutazione di bilancio, solo i secondi devono essere

Secondo l'opinione maggioritaria, per la valutazione della sussistenza della *Vollwertigkeit* del diritto alla controprestazione ovvero alla restituzione della società nei confronti del socio deve farsi riferimento al momento dell'effettiva concessione del prestito (*Ausreichung der Darlehensvaluta*), non già al momento della conclusione del contratto<sup>54</sup>. Nell'ambito di un sistema *cash pooling* ciò significa che l'attuabilità del diritto alla restituzione deve sussistere rispetto ad ogni singola uscita di liquidità da parte delle società figlie verso il gestore del servizio.

Se, dunque, al momento della concessione del prestito in favore del socio, il diritto al rimborso della società non è *vollwertig* (attuabile, realizzabile), la fattispecie di esenzione dal divieto di cui ai parr. 57, Abs. 1, s. 3, seconda parte, AktG e 30, Abs. 1, s. 2, seconda parte, GmbHG non potrà considerarsi integrata e riprenderà vigore il divieto alla restituzione anticipata del capitale di cui alle rispettive s. 1 dei predetti articoli<sup>55</sup>. Per contro, i successivi e non prevedibili sviluppi negativi, che siano in grado di minacciare la realizzabilità del credito alla restituzione della società, pur rendendo necessaria la svalutazione delle relative poste di bilancio, non incidono sulla liceità del pagamento ovvero della prestazione effettuata dalla società nei confronti del socio<sup>56</sup>. Questo non significa che, in tali circostanze, gli amministratori possano rimanere inerti. Al contrario, il mancato

---

scontati. Per una chiara distinzione tra *Ausfallrisiko* e *Verzinsung* cfr. Verse, in Scholz, cit., § 30, Rn 94 ss.; Altmeyen, in Altmeyen/Roth, cit., § 30, Rn 119 (il quale prospetta, l'irrelevanza degli interessi per i prestiti a breve scadenza solo nell'ambito di un sistema *cash pooling*), nonché, in un *obiter dictum* BGH, 1.12.2008, cit. (MPS) (la Corte non ha ritenuto necessario pronunciarsi circa l'adeguatezza degli interessi pattuiti, atteso che, nel caso di specie, non si lamentavano *Zinsschaden*, bensì danni derivanti dalla *Uneinbringlichkeit* dei prestiti).

<sup>54</sup> Cfr. Verse, in Scholz, cit., § 30, Rn 88 ss; Bayer, in *Münchener Kommentar*, cit., § 57 Rn 160; Thümmel/Burkhardt, cit., 888. *Contra*, tuttavia, nel senso che l'esigibilità del credito da restituzione vada valutata rispetto al momento della stipulazione del contratto di finanziamento (anche se con riferimento al par. 311 e non al 57 AktG) cfr. BGH, 1.12.2008, cit. (MPS).

<sup>55</sup> Si discute, invece, circa il trattamento da riservare ai crediti della società nei confronti dei soci che siano solamente *teilweise vollwertig*, vale a dire quando essi, a causa della dubbia solvibilità del debitore, sono da valutare non al valore nominale di 100, bensì, ad esempio, di 40. Secondo una diffusa opinione in dottrina, in tali casi il valore del credito della società deve considerarsi pari a zero (*null*), con la conseguenza che la prestazione in favore del socio ricade sotto il divieto di restituzione del capitale di cui ai parr. 57, Abs. 1 AktG e 30, Abs. 1 GmbHG. Tale soluzione è argomentata sulla base del tenore letterale della norma (la quale richiede che i crediti della società siano *vollwertig* e non *teilwertig*), nonché dell'applicazione del principio *Alles-oder-Nichts* sancito dalle regole parallele sulla formazione del capitale sociale di cui ai parr. 27, Abs. 4, AktG e 19, Abs. 5, GmbHG. Cfr. Fleischer, in Lutter/Schmidt, cit., § 57, Rn 50; Hommelhoff, in Lutter/Hommelhoff, cit., § 30 Rn. 27; Bayer, in *Münchener Kommentar*, cit., § 57 Rn 163; Altmeyen, in Altmeyen/Roth, cit., § 30 Rn. 113. *Contra* Vetter, *Kapitalerhaltung*, 126 e 155 e Verse, in Scholz, cit., § 30, Rn. 91-92, nel senso che il credito solamente *teilweise vollwertig* è da iscriversi al valore deprezzato, secondo le regole di bilancio, configurandosi un pagamento vietato solo nella misura corrispondente la parte del credito alla controprestazione della società non realizzabile.

<sup>56</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 41, secondo cui «*spätere, nicht vorhersehbare negative Entwicklungen der Forderung gegen den Gesellschafter und bilanzielle Abwertungen führen nicht nachträglich zu einer verbotenen Auszahlung*». Cfr. Fastrich, in Baumbach/Hueck, cit., par. 30, Rn. 43 e Vetter/Schwandtner, cit., 1167.

esercizio del diritto di credito della società (c.d. *Stehenlassen*) può integrare una violazione del generale dovere di diligenza degli amministratori. Inoltre, qualora in seguito alle predette svalutazioni emerga una perdita del capitale sociale, gli amministratori sono tenuti a convocare l'assemblea ai sensi dei parr. 92, Abs. 1, s. 1 AktG e 49, Abs. 3, GmbHG (c.d. *Verlustanzeigespflicht*)<sup>57</sup>. La giurisprudenza ha poi precisato che gli amministratori hanno l'obbligo di monitorare gli eventuali cambiamenti delle condizioni del credito e di prendere le opportune iniziative a tutela dello stesso, quali la revoca del credito (*Kreditkündigung*) ovvero la richiesta di ulteriori garanzie (*Anforderung von Sicherheiten*), qualora, successivamente alla concessione del prestito in favore del socio, il grado di solvibilità del debitore subisca un peggioramento<sup>58</sup>. A tal fine si rende necessaria, soprattutto per il monitoraggio di prestiti a lunga scadenza e nell'ambito del *cash pooling*, l'adozione di adeguati sistemi informativi e di allerta (*Informations- oder „Frühwarnsystems“*)<sup>59</sup>.

2.1.3.- (Segue): l'applicabilità dell'*Insolvenzverursachungshaftung* ai finanziamenti ai soci ed ai finanziamenti *upstream*.

Alla luce del quadro così delineato, occorre domandarsi in che modo l'esaminata evoluzione, normativa e giurisprudenziale, della disciplina dei prestiti ai soci e dei prestiti *upstream* incida sul campo di applicazione dell'*Insolvenzverursachungshaftung* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3, GmbHG.

Il discorso può essere articolato nei seguenti passaggi:

- la riforma del MoMiG ha introdotto delle eccezioni al rigoroso *Kapitalbindung* di cui ai parr. 57, Abs. 1, s. 1 AktG e 30, Abs. 1, GmbHG, con l'esplicita intenzione di rimuovere le incertezze emerse nella prassi circa l'ammissibilità di sistemi *cash pooling*;
- ai sensi dei parr. 57, Abs. 1, s. 3, seconda parte, AktG e 30, Abs. 1, s. 2, seconda parte, GmbHG, i finanziamenti da parte di una società (GmbH ovvero AG) in favore dei propri soci sono oggi del tutto leciti, a condizione che il credito alla restituzione della società erogante il prestito nei confronti dei soci stessi sia *vollwertig*;

---

<sup>57</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 41, ove si legge che «*Es kann dann aber ein Sorgfaltspflichtverstoß des Geschäftsführers gegeben sein, der diese Forderungen stehen ließ, obwohl er sie hätte einfordern können. Spätere Abwertungen können auch zur Verlustanzeigepflicht nach § 49 Abs. 3 führen*». Cfr. Verse, in Scholz, cit., § 30, Rn. 89 e Vetter, *Kapitalerhaltung*, cit., 129-130, i quali distinguono due ipotesi: mentre fuori dallo stato di *Unterbilanz* la responsabilità degli amministratori deriva dalla violazione dei doveri di vigilanza e monitoraggio ai sensi del par. 43, Abs. 1, GmbHG, nello stadio di *Unterbilanz* il mancato esercizio del diritto di credito della società, nonostante la situazione di crisi del debitore, corrisponde ad un pagamento vietato ai sensi del par. 30, Abs. 1 GmbHG e comporta, pertanto, la responsabilità degli amministratori ai sensi del par. 43, Abs. 3, GmbHG.

<sup>58</sup> Cfr. BGH, 1.12.2008, cit. (MPS). Sulla condotta degli amministratori rispetto alla concessione di finanziamenti ai soci, alla luce dei chiarimenti della sentenza MPS, cfr. Fleischer, *Aktuelle*, cit., 2341.

<sup>59</sup> *Ibidem*. Cfr. anche Verse, in Scholz, cit., 30, Rn. 89-90; Fastrich, in Baumbach/Hueck, cit., par. 30, Rn. 44 e 56e Altmeppen, in Altmeppen/Roth, cit., § 30, Rn 131.

- lo stesso è a dirsi dei prestiti concessi da una società dipendente in favore della società dominante nell'ambito di un gruppo di fatto<sup>60</sup>. Il BGH ha, infatti, affermato che la *Vollwertigkeit* del diritto alla restituzione del prestito *upstream* concesso da una società figlia in favore della società madre vale ad escludere il carattere pregiudizievole del prestito stesso, impedendo il sorgere della responsabilità della società dominante ai sensi del par. 311 AktG<sup>61</sup>. In sostanza, la liceità dei prestiti in favore della capogruppo da parte di una AG dipendente è subordinata alle stesse condizioni previste per l'esclusione dal divieto di restituzione del capitale dei prestiti ai soci concessi da una società indipendente, essendo necessario verificare che il diritto al rimborso della società erogante il prestito non sia compromesso, già al momento della sua erogazione, dal rischio di *default* della società dominante beneficiaria del finanziamento<sup>62</sup>;
- le regole sul mantenimento del capitale sociale, nell'adottata prospettiva bilancistica (*bilanzielle Betrachtungsweise*), non valgono, tuttavia, ad impedire che la società diventi insolvente per effetto di finanziamenti ai soci, alla capogruppo ovvero al *cash pooler*, anche qualora la società finanziatrice riceva un'adeguata controprestazione. Ed infatti, i pagamenti ai soci (nella forma del trasferimento delle somme concesse in mutuo), nonostante la loro neutralità da un punto di vista contabile, potrebbero pregiudicare la capacità della società finanziatrice di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni, a causa della fuoriuscita

<sup>60</sup> Come si è già visto, le erogazioni effettuate nell'ambito contratti di dominazione o di concessione di utili ai sensi del par. 291 AktG (c.d. gruppo contrattuale) sono, invece, escluse dal divieto di restituzione del capitale sociale in forza dei parr. 57, Abs. 1, s. 3, prima parte, AktG e 30, Abs. 1, s. 3, prima parte, GmbHG. Cfr. *supra*, par. 2.1.2.

<sup>61</sup> Cfr. BGH, 1.12.2008, cit. (MPS). Nel caso di specie la AG attrice, sostenendo che la concessione del prestito in favore della società madre integrasse un *nachteilige Rechtsgeschäfte*, faceva valere nei confronti della società dominante il diritto al risarcimento del pregiudizio subito ai sensi del par. 311 AktG. Per escludere il carattere pregiudizievole del prestito *upstream*, la Corte tedesca ha applicato il criterio della *Vollwertigkeit* di cui al par. 57, Abs. 1, s. 3, seconda parte, AktG, ritenendo che la concessione di un prestito *upstream* non garantito da parte di una AG eterodiretta non è di per sé un negozio giuridico pregiudizievole ai sensi del par. 311 AktG, quando il credito alla restituzione della AG è *vollwertig* al momento della concessione del prestito stesso. Cfr. Altmeppen, in Altmeppen/Roth, cit., § 30, Rn 106 ss. e Bayer, in *Münchener Kommentar*, cit., § 57 Rn 177, che si esprime in termini di riduzione teleologica del par. 311 AktG («aus diesem Grunde ist § 311 dahingehend teleologisch zu reduzieren, dass nach der bilanziellen Betrachtungsweise des § 57 Abs. 1 S. 3 Alt. 2 zulässige Darlehensgewährungen ebenfalls nicht iSd § 311 nachteilig sind»).

<sup>62</sup> La soluzione adottata dal BGH presuppone l'adesione alla tesi secondo cui le regole in materia gruppi di società - in particolare, l'obbligo della società dominante di risarcire il pregiudizio subito dalle società eterodirette per effetto della sua influenza, che non sia stato altrimenti compensato entro la fine dell'anno di esercizio, ai sensi del par. 311 AktG - valgono a sospendere, in ragione della loro specialità, le regole sul mantenimento del capitale sociale, a condizione che il diritto al risarcimento del danno sia realizzabile. Sul dibattito circa il rapporto tra le regole in materia di gruppi e le regole sul mantenimento del capitale sociale cfr. Cahn, *Capital Maintenance*, cit., 19-20. Una diversa impostazione, che assoggettasse i prestiti alla capogruppo concessi da una società dipendente ad un trattamento peggiorativo rispetto che a quello previsto per i prestiti ai soci concessi da una società indipendente sarebbe, peraltro, in contrasto con la natura più vantaggiosa della disciplina dei gruppi, in forza della quale il diritto al risarcimento del danno delle società figlie è differito alla fine dell'anno di esercizio, salva la sussistenza di vantaggi compensativi.

di mezzi liquidi. In altri termini, la tutela del capitale sociale non assicura anche la tutela della liquidità della società;

- le sottrazioni di liquidità da parte dei soci, con le quali la società venga privata delle risorse necessarie alla sua stessa sopravvivenza, sono state a lungo ricondotte ad ipotesi di *Existenzvernichtungshaftung* dei soci<sup>63</sup>;

- ai sensi dei nuovi parr. 92, Abs., 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG, tali condotte potrebbero portare (anche) alla condanna degli amministratori per *Insolvenzverursachungshaftung*. Gli amministratori, infatti, sono responsabili per i pagamenti ai soci che provochino la *Zahlungsunfähigkeit* della società, indipendentemente dal valore della controprestazione ricevuta dalla stessa e dalla sua appartenenza ad un gruppo<sup>64</sup>. Lo *Zahlungsverbot* di cui alle predette disposizioni ha, come si è visto, una funzione preventiva, richiedendo agli amministratori di verificare la compatibilità dell'effettuazione dei prestiti ai soci e dei prestiti *upstream* con la salvaguardia della liquidità della società erogante, completando così la verifica della conservazione del capitale sociale condotta alla stregua del criterio della *Vollwertigkeit*<sup>65</sup>;

---

<sup>63</sup> Cfr. *supra*, sezione II, par. 3.2. Knapp, *Auswirkungen des MoMiG*, cit., 2374. Per una ipotesi di *Existenzvernichtungshaftung* nell'ambito di un *cash pooling* cfr. la sentenza *Bremen Vulkan*, BGH, 19 gennaio 2001, BGHZ 149, 10, in *ZIP*, 2001, 1874 e in *NJW*, 2001, 3622, sulla quale si vedano Hirte, *Lo sviluppo*, cit., 575 e Miola, *Tesoreria*, cit., 74 nota 125, con la quale il BGH ha affermato la responsabilità della capogruppo per l'ingente sottrazione di liquidità dalla sua controllata (per mezzo di un sistema *cash management*), non accompagnata dalla concessione di idonee garanzie circa la messa a disposizione della controllata finanziatrice, in caso di bisogno, di altrettanta liquidità, dispersa invece in favore di altre società del gruppo.

<sup>64</sup> Cfr. Cahn, *Intra-group*, cit., 44; Willemsen/Rechel, cit., 352, nonché Schmidt, in Scholz, cit., § 64, Rn 100, il quale ritiene che per escludere l'applicazione del par. 64, s. 3 GmbHG ai pagamenti ai soci rilevano solo le controprestazioni in favore della società che siano ugualmente liquide. In merito alla questione, se, ai fini della qualificazione di un atto come *Zahlung* ai soci vietato ai sensi dei parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG, occorra tenere in considerazione la sussistenza di eventuali controprestazioni in favore della società cfr. *supra*, sezione I, par. 2.1. Quanto al fatto che l'*Insolvenzverursachungshaftung* si applichi ai finanziamenti ai soci e upstream anche quando la società erogante faccia parte di un gruppo cfr. Cahn, *Capital Maintenance*, cit., 20. Per l'ipotesi di gruppo contrattuale cfr. Fleischer, in Lutter/Schmidt, cit., § 57, Rn. 27, secondo il quale, nell'effettuare un pagamento contrario allo *Zahlungsverbot* di cui al par. 92, Abs., 2, s. 3 AktG, gli amministratori non potrebbero invocare l'esenzione di cui al par. 57 Abs. 1, s. 3, prima parte, AktG, in ragione della sussistenza di un contratto di dominio o di trasferimento di utili. A tale stregua, l'A. ritiene che il *Weisungsrecht* (il diritto di impartire direttive) ai sensi del par. 308 AktG non si estenda ai prelievi che conducano all'insolvenza del gruppo contrattuale, dovendo pertanto gli amministratori rifiutarsi di dare seguito a tali direttive, atteso che l'esecuzione delle stesse li contringerebbero a violare lo *Zahlungsverbot* di cui al par. 92, Abs., 2, s. 3 AktG, esponendo gli amministratori stessi a responsabilità. In senso analogo cfr. Cfr. Begr. RegE MomiG, BT-Drucks 16/6140, 47 e *supra*, sezione I, par. 3.1.3.

<sup>65</sup> Cfr. Miola, *Tesoreria*, cit., 70, il quale tuttavia ritiene che già il requisito della *Vollwertigkeit* imponga agli amministratori l'effettuazione di *solvency tests*, al fine di verificare la conservazione della liquidità della società; prospettiva che sarebbe corroborata dall'introduzione della c.d. *Insolvenzverursachungshaftung* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG.



- la nuova regola dell'*Insolvenzverursachungshaftung* deve, quindi, essere considerata come una compensazione («*als Kompensation*») per l'alleggerimento dei vincoli derivanti dalla disciplina del capitale sociale operato dal MoMiG: essa si applica ai finanziamenti ai soci ed ai finanziamenti *upstream*, anche qualora questi non siano vietati ai sensi dei parr. 57 AktG e 30 GmbHG<sup>66</sup>.

Tale prospettazione, che ha il pregio di individuare un autonomo campo di applicazione della c.d. *Insolvenzverursachungshaftung* è stata, tuttavia, criticata da coloro che ritengono che la nuova fattispecie di responsabilità abbia, al contrario, una portata estremamente modesta o addirittura irrilevante. Principale esponente di tali critiche è Altmeyen, secondo il quale le fattispecie di esenzione dal divieto di restituzione anticipata del capitale di cui ai parr. 57, Abs. 2, s. 3 AktG e 30, Abs. 1, s. 2 GmbHG post-MoMiG, funzionali a privilegiare gli *upstream loans* e il *cash pooling*, non farebbe sorgere alcun «*Schutzlücke*», atteso che il consiglio di gestione deve, in ogni caso, monitorare diligentemente la solvibilità dei soggetti finanziati, in modo tale da scongiurare che alla concessione di prestiti segua l'insolvenza della stessa società erogante. Le modifiche al *Vermögensbindung* apportate dal MoMiG non varrebbero, perciò, ad abolire i doveri degli organi sia delle società dipendenti, sia della società dominante, che certamente non consentono l'erogazioni di prestiti ai soci (ovvero alla società dominante) che provochino l'insolvenza della società. In altri termini, la condotta vietata ai sensi dei parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG sarebbe già fonte di responsabilità ai sensi dei parr. 93, 116, 117, 302, 309, 310, 311, 317, 318 AktG e 43 GmbHG<sup>67</sup>.

## 2.2.- I rimborsi dei finanziamenti dei soci.

<sup>66</sup> In questi termini cfr. Böcker/Poertzen, *Kausalität*, cit., 1205. Nello stesso senso cfr. Cahn, *Das Zahlungsverbot*, cit., 15, secondo cui il divieto di pagamento di cui al par. 92, Abs. 2, s. 3 AktG opererebbe come contrappeso («*Gegengewicht*») per l'allentamento del *Vermögensbindung* determinato dalle modifiche apportate dal MoMiG, con lo scopo di impedire «*Ausplündern von Gesellschaften*» in prossimità dell'insolvenza. L'A. osserva, inoltre, che i due divieti di pagamento, di cui rispettivamente al par. 57, Abs. 1, AktG ed al par. 92, Abs. 2, s. 3 AktG, hanno diversi obiettivi di tutela: scopo del primo è la *Schutz der Vermögenssubstanz*, mentre il secondo ha una funzione di *Liquiditätsschutz*; ne consegue che le due norme sono indipendenti e che lo *Zahlungsverbot* di cui al par. 92, Abs. 2, s. 3 AktG continua ad operare nonostante la c.d. liberalizzazione del *Vermögensbindung*. Per l'obbligo degli amministratori di redigere *solvency tests* anche in relazione ai finanziamenti upstream cfr. Vetter/Schwandtner, cit., 1167.

<sup>67</sup> Cfr. Altmeyen, *Die ratselhafte Haftung*, cit., 4 «*auch nach § 57 Abs. 1 S. 3 AktG n.F. besteht kein Zweifel daran, dass Darlehen der AG nicht an ihren Aktionär ausgereicht werden dürfen, wenn dies Insolvenz der AG in Gestalt von Zahlungsunfähigkeit begründet. Geschieht dies dennoch, haftet gerade der Vorstand mit Selbstverständlichkeit (§ 93 AktG)*» e 12 «*die Geschäftsführer geraten bereits in die Allgemeine Organhaftung nach § 43 GmbHG, wenn sie dem Gesellschafter ein Darlehen gewähren, das die Gesellschaft erkennbar in die Zahlungsunfähigkeit treibt*».

2.2.1.- *Excursus*: le modifiche apportate dal MoMiG alla disciplina dei finanziamenti dei soci. L'ammissibilità del rimborso *durante societate*.

La riforma del MoMiG ha profondamente modificato la disciplina dei finanziamenti dei soci<sup>68</sup>. Per quanto qui di interesse, rileva, anzitutto, l'introduzione - nella prospettiva dell'alleggerimento del c.d. *Kapitalbindung* di cui si è detto - di una terza eccezione al divieto di distribuzioni di cui ai parr. 57, Abs. 1, s. 1 AktG e 30, Abs. 1, s. 1 GmbHG (che si aggiunge alle due finora analizzate<sup>69</sup>), rappresentata, per l'appunto, dal rimborso dei finanziamenti dei soci. I nuovi parr. 57, Abs. 1, s. 4 AktG e 30, Abs. 1, s. 3 GmbHG prevedono, infatti, che le regole sul mantenimento del capitale sociale, descritte nei paragrafi precedenti, non si applichino alla restituzione dei finanziamenti dei soci ed ai pagamenti di crediti dei soci derivanti da rapporti giuridici che economicamente corrispondono a finanziamenti dei soci<sup>70</sup>.

Per tale via, il legislatore ha esplicitamente inteso abbandonare la disciplina, di origine giurisprudenziale, dei c.d. prestiti dei soci sostitutivi del capitale proprio (*Rechtsprechungsregeln zu den eigenkapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen*)<sup>71</sup>.

---

<sup>68</sup> In argomento cfr., *ex multis*, Altmeyden, *Das neue Recht der Gesselschafterdarlehen in der Praxis*, in *NJW*, 2008, 3601; U. Haas, *Das neue Kapitalersatzrecht nach dem RegE-MoMiG*, in *ZInsO*, 2007, 617; Huber, *Gesellschafterdarlehen in GmbH- und Insolvenzrecht nach der MoMiG-Reform*, in *Liber amicorum für M. Winter*, Köln, 2011, 261; Schmidt, *Gesellschafterdarlehen in GmbH- und Insolvenzrecht: was hast sich geändert*, in *Liber amicorum für M. Winter*, Köln, 2011, 601; Schmidt, in Scholz, cit., Anh. § 64; Schmidt, *Normzwecke und Zurechnungsfragen im Recht der Gesellschafter-Fremdfinanzierung. Grundfragen zur Neufassung der §§ 39, 135 InsO durch das MoMiG*, in *GmbHHR*, 2009, 1009; Schmidt, *Aktionärskredite vor und nach MoMiG – Versuch eines kasuistischen Testlaufs im Laboratorium der Rechtspolitik*, in *Festschrift für Hüffer*, 2010, 885, W. Müller, *Der Geschäftsführer der GmbH und das Gesellschafterdarlehen in der Krise*, in *Liber amicorum für M. Winter*, Köln, 2011, 487; Verse, *Shareholder Loans in Corporate Insolvency – A New Approach to an Old Problem*, in *German Law Journal*, 2008, Vol.09 No.09, 1109; Pentz, *Zum neuen Recht der Gesellschafterdarlehen*, in *Festschrift für Hüffer*, 2010, 72; Kleidiek, in Lutter/Hommelhoff, cit., Anh. § 64; Habersack, *Gesellschafterdarlehen nach MoMiG: Anwendungsbereich, Tatbestand und Rechtsfolgen*, in *Das MoMiG in Wissenschaft und Praxis*, W. Goette (hrsg. von) Köln, 2009, 159; M. Gehrlein, *Die Behandlung von Gesellschafterdarlehen durch das MoMiG*, in *BB*, 2008, 846. Nella letteratura italiana, sulle modifiche apportate dal MoMiG alla disciplina dei finanziamenti dei soci, cfr. Balp, *La riforma*, cit., 1528; Baccetti, *Creditori extracontrattuali*, cit., 578-579, nota 13; Arcidiacono, *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, Torino, 2012, 33; Vattermoli, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, in *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, Milano, 2012, 114 ss.

<sup>69</sup> Per uno sguardo di insieme alle tre *Ausnahme* alle regole sul mantenimento del capitale sociale cfr. Niesert/Hohler, *Die Haftung*, cit., 347.

<sup>70</sup> Cfr. par. 57, Abs. 1, s. 4 AktG «Satz 1 ist zudem nicht anzuwenden auf die Rückgewähr eines Aktionärsdarlehens und Leistungen auf Forderungen aus Rechtshandlungen, die einem Aktionärsdarlehen wirtschaftlich entsprechen». Identica la formulazione del par. 30, Abs. 1, s. 3 GmbHG, salvo l'impiego del termine *Gesellschafter* (socio) anziché *Aktionär* (azionista).

<sup>71</sup> Nella relazione alla legge MoMiG si legge, infatti, che «Durch die Anfügung eines neuen Satzes 3 soll die Fortgeltung der sog. Rechtsprechungsregeln zu den eigenkapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen aufgegeben werden, indem generell angeordnet wird, dass Gesellschafterdarlehen und gleichgestellte Leistungen nicht wie haftendes Eigenkapital zu behandeln sind. Die Rechtsfigur des eigenkapitalersetzenden Gesellschafterdarlehens wird damit aufgegeben. Tilgungsleistungen auf solche

Secondo tale giurisprudenza, oggi superata, i prestiti dei soci concessi in favore di una società in stato di crisi<sup>72</sup> erano considerati sostitutivi di - e conseguentemente riquilificati come - conferimenti di capitale di rischio e, pertanto, soggetti alle relative restrizioni<sup>73</sup>. Si riteneva che una società fosse in stato di crisi quando insolvente (sovraindebitata oppure incapace di adempiere alle obbligazioni in scadenza) ovvero non in grado di ottenere credito a condizioni di mercato (*Kreditunwürdigkeit*)<sup>74</sup>. Tramite la riquilificazione dei finanziamenti in *equity*, l'ordinamento tedesco mirava a sanzionare il comportamento dei soci che, venuti a conoscenza (prima dei creditori, in ragione della propria posizione all'interno della società) delle difficoltà economico-finanziarie in cui si trovasse la società, decidessero - anziché di liquidare la società ovvero di dotarla di nuovo capitale di rischio - di sostenerla attraverso la concessione di prestiti, con il rischio di prolungare la vita della stessa a spese dei creditori<sup>75</sup>. L'applicazione analogica dei parr. 30 GmbHG e 57 AktG al rimborso dei finanziamenti dei soci, comportava che, anche al di fuori di una procedura di insolvenza, i finanziamenti dei soci potessero essere rimborsati nei limiti della capienza del capitale nominale per le GmbH e degli utili per le AG; ne conseguiva che, in caso di rimborso di tali finanziamenti in violazione dei predetti limiti, sorgeva in capo ai soci

---

*Forderungen können folglich keine nach Satz 1 verbotenen Auszahlungen des zur Erhaltung des Stammkapitals erforderlichen Vermögens sein*». Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 42 e 26; Fleischer, in Spindler/Stilz, cit., § 57, Rn 62; Verse, in Scholz, cit., § 30, Rn 107 e Habersack, *Gesellschafterdarlehen nach MoMiG*, cit., 160.

<sup>72</sup> Lo stesso valeva per i prestiti concessi quando la società era *in bonis*, dei quali tuttavia non fosse stata tempestivamente richiesta la restituzione, al sorgere di una situazione di crisi (c.d. *Stehenlassen*). Cfr. Bayer, in *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, cit., § 57, Rn 245 e Cahn/Spannenberg, in Spindler/Stilz, cit., § 57, Rn 106.

<sup>73</sup> La giurisprudenza dei c.d. *eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen* si è sviluppata a partire dagli anni 50 del secolo scorso, cfr. BGH, 14.12.1959 – II ZR 187/57, BGHZ 31, 258, in *NJW*, 1960, 285. Sulla disciplina dei prestiti dei finanziamenti dei soci pre-MoMiG cfr. Cahn, *Equitable Subordination of Shareholder Loans?*, in *EBOR*, 2006, 287; Verse, *Shareholder Loans*, cit., 1110; Cahn/Spannenberg, in Spindler/Stilz, cit., § 57 Rn. 103 ss; Gelter, *The Subordination of Shareholder Loans in Bankruptcy*, in *Harvard Olin Fellows' Discussion Paper*, Series No. 4, 1/2005, 3 ss., reperibile su [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) e Gelter-Roth, *Subordination of Shareholder Loans From a Legal and Economic Perspective*, in *Harvard Olin Fellows' Discussion Paper*, Series No. 13, 2/2007, 41 ss., reperibile su [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com). Nella letteratura italiana cfr. Portale, *Capitale*, cit., 41 e Id., *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, in *BBTC*, 2003, I, 663, 667 ss; Mauerer, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005, 51 ss.; Balp, *I finanziamenti*, cit., 345, nota 6; Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 111.

<sup>74</sup> Per i riferimenti giurisprudenziali cfr. Cahn/Spannenberg, in Spindler/Stilz, cit., § 57 Rn. 106 e Bayer, in *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, cit., § 57 Rn. 244.

<sup>75</sup> Si voleva pertanto evitare che, tramite il finanziamento, la società venisse tenuta in vita consumando le risorse da destinarsi al soddisfacimento dei creditori, essendo peraltro i soci propensi, in tali circostanze, ad intraprendere progetti rischiosi. Cfr. Teichmann, cit., 23. La *ratio* della disciplina dei prestiti sostitutivi di capitale è riconducibile a una responsabilità da finanziamento (*Finanzierungsfolgenverantwortung*), dovendosi il socio assumere la responsabilità delle scelte di finanziamento effettuate mentre la società si trova in stato di crisi. Cfr. Verse, *Shareholder Loans*, cit., 1114; Habersack, *Gesellschafterdarlehen nach MoMiG*, cit., 165; Altmepfen, *Das neue Recht*, cit. 3601-3602 e Mauerer, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 57.

un'obbligazione restitutoria nei confronti della società ai sensi dei parr. 31 GmbHG e 62 AktG<sup>76</sup>.

Accanto alle predette regole giurisprudenziali (c.d. *Rechtsprechungsregeln*), nel 1980 il legislatore ha introdotto, ai parr. 32a e 32b GmbHG, analoghe regole di fonte legale (c.d. *Novellenregeln*), operanti in sede di procedura concorsuale<sup>77</sup>. Tali regole, sono state poi modificate con l'entrata in vigore della nuova legge sull'insolvenza nel 1999, prevedendo che, in caso di insolvenza, i crediti da rimborso dei soci fossero "postergati" e il pagamento degli stessi avvenuto nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento revocabile. In sintesi, nel regime pre-MoMiG i finanziamenti dei soci concessi in situazioni di crisi erano soggetti a i) riqualificazione in *equity*, fuori dall'ambito di procedure concorsuali e ii) postergazione, una volta apertasi una procedura fallimentare.

Il predetto complesso di norme era previsto con riferimento ai soli prestiti dei soci di società a responsabilità limitata. Tuttavia, la giurisprudenza ne estendeva l'applicazione anche alle società azionarie, *rectius* ai finanziamenti concessi dagli azionisti, che fossero portatori di un interesse imprenditoriale nell'attività sociale, da ritenersi presunto al raggiungimento di una soglia partecipativa pari ad almeno il 25% del capitale<sup>78</sup>.

La riforma del MoMiG si muove nella direzione della semplificazione e dell'uniformazione della disciplina dei prestiti dei soci<sup>79</sup>. Accanto all'introduzione dei parr. 57, Abs. 1, s. 4

<sup>76</sup> Cfr. Cahn/Spannenberg, in Spindler/Stilz, cit., § 57 Rn. 115; Verse, *Shareholder Loans*, cit., 1117 e Balp, *I finanziamenti*, cit., nota 6.

<sup>77</sup> Le norme di fonte legale sono state ritenute aggiuntive, e non sostitutive, delle regole di fonte giurisprudenziale. Cfr. BGH, 26 marzo 1984 – II ZR 171/83, BGHZ 90, 370 ss. Sulla (difficile) convivenza delle due categorie di norme cfr. Altmeppen, *Das neue Recht*, cit., 3601; Angelici, *La società per azioni*, cit., 490, nota 101; Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 112 testo e nota 69.

<sup>78</sup> Cfr. BGH, 26 marzo 1984 – II ZR 171/83, BGHZ 90, 381 ss. Di fatto la Cassazione tedesca ha ricondotto la postergazione ad un principio di corretto finanziamento dell'impresa, applicabile anche ai soci di s.p.a. Cfr. Cahn/Spannenberg, in Spindler/Stilz, cit., § 57 Rn. 105 e Bayer, in *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, cit., § 57 Rn. 243. A fronte di tale pronuncia, al fine di livellare le differenze tra AG e GMBH, il legislatore del 1998 ha inserito una deroga alla riqualificazione dei prestiti dei soci di s.r.l., esonerando i soci non amministratori, titolari di una quota inferiore al 10 % del capitale.

<sup>79</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 26 «*In der Insolvenz ist das Darlehen sowieso nachrangig gestellt, und im Jahr vor der Insolvenz soll aus Gründen der Vereinfachung auf eine besondere Qualifizierung verzichtet werden*» e 42 «*Durch den Verzicht auf die Rechtsprechungsregelungen zu eigenkapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen und den gleichzeitigen Ausbau der sog. Novellenregelungen (vgl. insbesondere Artikel 9 Nr. 5, 6, 8 und 9 sowie Artikel 11) wird die Rechtslage erheblich einfacher und übersichtlicher gestaltet. Wie der BGH, der damit den durch diesen Entwurf eingeschlagenen Weg bereits vorzeichnet, in seiner neuesten Rechtsprechung selbst ausführt, dient eine entsprechende Neugestaltung „größerer Rechtssicherheit und einfacherer Handhabbarkeit der Eigenkapitalgrundsätze“ (Urteil vom 30. Januar 2006, II ZR 357/03)*». Discussa è la *ratio* dell'attuale disciplina dei *Gesellschafterdarlehen*: venuta meno la rilevanza della situazione finanziaria sussistente al momento della concessione del finanziamento da parte del socio, essa non pare più ravvisabile nel principio di corretto finanziamento dell'impresa in crisi. La nuova disciplina sembrerebbe limitarsi a assicurare che i soci partecipino adeguatamente al rischio d'impresa, quale prezzo per la limitazione della responsabilità di cui godono grazie alla forma societaria adottata. Sul punto cfr. Verse, *Shareholder Loans*, cit., 1115. In senso critico verso la dogmatica della nuova disciplina cfr. Altmeppen, *Das neue Recht*, cit., 3602.

AktG e 30, Abs. 1, s. 3 GmbHG (che segnano l'abbandono delle regole di fonte giurisprudenziale), le disposizioni di cui parr. 32a e 32b GmbHG vengono abrogate e la disciplina dei finanziamenti dei soci viene interamente trasferita e normata nella legge sull'insolvenza. Tale collocazione si spiega ai fini della sua applicabilità alle società estere apparenti operanti in Germania, in quanto, secondo le regole del diritto internazionale privato, alle procedure concorsuali relative a tali società (aperte in Germania), si applica la legge fallimentare del paese in cui la società fallita ha il centro degli interessi principali (COMI)<sup>80</sup>.

Secondo la disciplina post-MoMiG, l'apertura di una procedura di insolvenza comporta a) la postergazione di qualsiasi credito da rimborso dei soci in sede di procedura concorsuale (par. 39, Abs. 1, n. 5 InsO)<sup>81</sup> e b) la revocabilità del rimborso dei prestiti dei soci che sia avvenuto nell'anno anteriore all'apertura della procedura fallimentare (par. 135, Abs. 1, nr. 2 InsO)<sup>82</sup>, con conseguente obbligo di restituzione del rimborso ricevuto da parte dei soci (par. 143 InsO); tali rimedi trovano applicazione rispetto a tutti i prestiti dei soci, indipendentemente dalla verifica della sussistenza di uno stato di crisi al momento della concessione del finanziamento<sup>83</sup>. Sono previste due sole esenzioni, per i finanziamenti concessi i) da soci non amministratori, titolari di una partecipazione inferiore al 10% del capitale (par. 39, Abs. 5, InsO), c.d. il *Kleinbeteiligungsprivileg* e ii) da un terzo finanziatore, che acquisti una partecipazione al capitale della società nell'ambito di un'operazione di salvataggio e risanamento (par. 39, Abs. 4, s. 2 InsO), c.d.

<sup>80</sup> Cfr. Verse, *Shareholder Loans*, cit., 1122 ss.; Cfr. Huber, *Gesellschafterdarlehen*, cit., 272 ss. e Niesert/Hohler, *Die Haftung*, cit., 347. Cfr. *supra*, sezione I, par. 5.

<sup>81</sup> Ai sensi del par. 39, Abs. 1, nr. 5 InsO sono postergati «*Forderungen auf Rückgewähr eines Gesellschafterdarlehens oder Forderungen aus Rechtshandlungen, die einem solchen Darlehen wirtschaftlich entsprechen*». Il par. 39, Abs. 3, InsO prevede che gli interessi dei crediti dei creditori postergati e i costi da questi sostenuti per la partecipazione al processo siano anch'essi postergati, avendo lo stesso rango dei crediti sottostanti. Cfr. Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 319.

<sup>82</sup> Cfr. par. 135, Abs. 1, nr. 2, InsO «*Anfechtbar ist eine Rechtshandlung, die für die Forderung eines Gesellschafters auf Rückgewähr eines Darlehens im Sinne des § 39 Abs. 1 Nr. 5 oder für eine gleichgestellte Forderung ... 2. Befriedigung gewährt hat, wenn die Handlung im letzten Jahr vor dem Eröffnungsantrag oder nach diesem Antrag vorgenommen worden ist*». Ai sensi del par. 135, Abs. 1, nr. 1, InsO è prevista anche la revocabilità delle garanzie che siano state concesse nei dieci anni anteriori alla apertura della procedura ovvero successivamente alla stessa. Cfr. Bayer, in *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, cit., § 57 Rn. 290. Cfr. Verse, *Shareholder Loans*, cit., 1121. Per il caso in cui non venga aperta una procedura concorsuale per mancanza di massa, il rimborso dei finanziamenti dei soci è revocabile dai singoli creditori ai sensi del par. 6 AnfG. Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 26 «*Hauptproblem der Verlagerung des Schutzes vor Auszahlungen in die Insolvenzanfechtung sind allerdings die Fälle der Masselosigkeit. Wo es keine Eröffnung gibt, gibt es auch keine Insolvenzanfechtung. In diesen Fällen muss die Anfechtung also dem einzelnen Gläubiger zustehen*» e 42 «*Des Weiteren ist zugunsten der Gläubiger für den Fall der Anfechtung außerhalb des Insolvenzverfahrens eine Korrektur der Anfechtungsfrist nach § 6 AnfG vorgesehen*».

<sup>83</sup> Non vi è più distinzione tra prestiti normali e prestiti sostitutivi del capitale di rischio: tutti i prestiti dei soci, concessi anche quando la società era *in bonis*, sono soggetti alla medesima disciplina, che opera automaticamente all'apertura del fallimento.

*Sanierungsprivileg*<sup>84</sup>. La predetta disciplina è, inoltre, neutra, in quanto si applica a tutti i tipi di società<sup>85</sup>, risultando pertanto colmata la problematica lacuna nella disciplina delle società azionarie.

Un'ultima modifica, che si ritiene importante sottolineare, attiene alla contabilizzazione dei finanziamenti dei soci. Generalmente i crediti postergati di cui al par. 39, Abs. 1, InsO - tra cui i crediti dei soci per il rimborso dei finanziamenti - sono da iscrivere al passivo dello stato patrimoniale della società<sup>86</sup>. Ai sensi del par. 19, Abs. 2, s. 2 InsO, come modificato dal MoMiG, solo i crediti da rimborso dei finanziamenti dei soci ovvero derivanti da rapporti giuridici che economicamente corrispondenti a tali finanziamenti, per i quali sia stata contrattualmente pattuita, tra creditore e debitore, la postergazione nel procedimento di insolvenza *ex* par. 39, Abs. 2, InsO<sup>87</sup> (in un grado inferiore ai crediti postergati ai sensi del par. 39, Abs. 1, InsO), non devono essere considerati come passività (*Verbindlichkeiten*) ai fini del calcolo dell'*Überschuldung* ai sensi del par. 19 InsO<sup>88</sup>. Perché i crediti da rimborso dei soci possano essere esclusi dall'*Überschuldungsstatus* non è sufficiente la previsione della postergazione legale degli stessi (par. 39, Abs. 1, nr. 5 InsO), bensì è necessario che siano oggetto di espressa rinuncia al rango del credito da parte del socio (par. 39, Abs. 2, InsO)<sup>89</sup>. In mancanza di una analoga disposizione, è invece discusso - come si

<sup>84</sup> Cfr. Verse, *Shareholder Loans*, cit., 1113; Abriani, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata in il diritto delle società oggi - innovazioni e persistenze*, in *Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, a cura di Benazzo-Cera-Patriarca, Torino, 2011, 319, 326, nota 17; Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 115.

<sup>85</sup> Ad eccezione delle società che abbiano come socio illimitatamente responsabile una persona fisica ovvero una società con persone fisiche quali soci illimitatamente responsabili ai sensi del par. 39, Abs. 4, s. 1 InsO.

<sup>86</sup> Cfr. Drukarczyk/Schüler, in *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, cit., § 19, Rn 120 e Schmidt, *Überschuldung und Insolvenzantragspflicht nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz*, in *DB*, 2008, 2467, 2471; Id., in Schmidt, *Insolvenzordnung*, 2016, § 19, Rn 35; Grigoleit/Rachlitz, in Grigoleit, cit., § 57, Rn 55.

<sup>87</sup> Il par. 39, Abs. 2, InsO prevede che i crediti, per i quali creditore e debitore abbiano concordato la postergazione in sede di procedura di insolvenza, devono essere soddisfatti dopo i crediti di cui all'Abs. 1 del medesimo articolo, se l'accordo non prevede diversamente («*Forderungen, für die zwischen Gläubiger und Schuldner der Nachrang im Insolvenzverfahren vereinbart worden ist, werden im Zweifel nach den in Absatz 1 bezeichneten Forderungen berichtigt*»). Per cenni sulla postergazione volontaria nell'ordinamento tedesco cfr. Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 68-69, ove ulteriori riferimenti.

<sup>88</sup> Cfr. par. 19, Abs. 2, s. 2, InsO, in forza del quale «*Forderungen auf Rückgewähr von Gesellschafterdarlehen oder aus Rechtshandlungen, die einem solchen Darlehen wirtschaftlich entsprechen, für die gemäß § 39 Abs. 2 zwischen Gläubiger und Schuldner der Nachrang im Insolvenzverfahren hinter den in § 39 Abs. 1 Nr. 1 bis 5 bezeichneten Forderungen vereinbart worden ist, sind nicht bei den Verbindlichkeiten nach Satz 1 zu berücksichtigen*».

<sup>89</sup> Cfr. Cahn/Spannenberg, in Spindler/Stilz, cit., § 57 Rn. 131, nel senso della «*Erfordernis eines sog. qualifizierten Rangrücktritts ... weil damit eine Warnfunktion verbunden sei, die sich bewährt habe*». Così anche la giurisprudenza pre-MoMiG, cfr. BGH, 8.1.2001 – II ZR 88/99, BGHZ 146, 246, in *GmbHR*, 2001, 190. Cfr. Cahn/Spannenberg, in Spindler/Stilz, cit., § 57 Rn. 118 e Schmidt, *Überschuldung*, cit., 2471. Diversamente era originariamente previsto nel MoMiG-Entwurf, cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 56, ove si legge che, atteso che le pretese restitutorie per il finanziamento dei soci sono postergate, non sarebbe necessario inserire i relativi crediti tra le passività

vedrà meglio *infra* - se, nel regime post-MoMiG, i crediti da rimborso dei soci siano da tenere in considerazione tra le passività ai fini della verifica della sussistenza di uno stato di *Zahlungsunfähigkeit*<sup>90</sup>.

Alla luce dell'analisi svolta, ai fini del discorso che si sta svolgendo preme porre in evidenza che, nel quadro della nuova disciplina dei prestiti dei soci e delle nuove regole sul mantenimento del capitale sociale introdotte dal MoMiG, nulla osta al rimborso dei finanziamenti dei soci durante la vita della società. Si è visto, infatti, come tale rimborso diventi problematico - in ragione delle regole sulla postergazione e sulla revocabilità dello stesso - solo una volta emersa l'insolvenza della società. Ne deriva che la società beneficiaria del finanziamento non possa più rifiutarsi di rimborsare il finanziamento del socio, argomentando sulla base dello stato di crisi della società stessa e invocando l'applicazione analogica del divieto di pagamento di cui ai parr. 57 AktG e 30 GmbHG<sup>91</sup>. Da qui è sorto l'interrogativo se, a seguito del MoMiG, gli amministratori della società possano nondimeno negare il rimborso del finanziamento richiesto dai soci qualora lo stesso provochi l'illiquidità della società, determinando la loro *Insolvenzverursachungshaftung*<sup>92</sup>.

---

nell'*Überschuldungsbilanz*, essendo l'interesse dei creditori esterni già sufficientemente tutelato per effetto della postergazione («Soweit Rückerstattungsansprüche aus Gesellschafterdarlehen in der Insolvenz nachrangig berichtet werden (§ 39 Abs. 1 Nr. 5 in der Fassung des Entwurfs), besteht keine Notwendigkeit, diese Forderungen in der Überschuldungsbilanz im Rahmen der bestehenden Verbindlichkeiten als Passiva anzusetzen, da die Interessen der außenstehenden Gläubiger bereits durch den Rangrücktritt hinreichend gewahrt sind»). Cfr. Schmidt, in Schmidt, cit., § 19, Rn 35 e Habersack, *Gesellschafterdarlehen nach MoMiG*, cit., 181 ss e 186. È stato osservato che l'originaria proposta appariva maggiormente coerente con la nuova disciplina dei *Gesellschafterdarlehen*: venuta meno l'incertezza circa la collocazione dei crediti da rimborso dei finanziamenti nell'ordine di soddisfacimento sul patrimonio sociale, in quanto postergati a prescindere dalla verifica della situazione di crisi al momento della concessione del prestito, non si spiega la necessità di richiedere una espressa rinuncia al rango del credito del socio. Cfr. Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 320. Si veda anche Verse, in Scholz, cit., par. 30, Rn 69, secondo il quale l'eventuale esclusione dei debiti verso soci dall'*Überschuldungsbilanz* di cui al par. 19 InsO non implica anche l'esclusione degli stessi ai fini della verifica della sussistenza dell'*Unterbilanz* di cui al par. 30 GmbHG.

<sup>90</sup> Cfr. Dahl/Schmitz, *Probleme von Überschuldung und Zahlungsunfähigkeit nach FMStG und MoMiG*, in *NZG*, 2009, 567, 569. In vigenza del regime pre-MoMiG, invece, i prestiti sostitutivi del capitale proprio, in quanto ricompresi nel divieto di pagamento di cui ai par. 30 e 31 GmbHG, erano considerati come non scaduti ed esclusi dalle passività ai fini della verifica dello stato di *Zahlungsunfähigkeit*.

<sup>91</sup> Così la relazione alla legge MoMiG, cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 42, ove si legge che «Als Konsequenz der Aufgabe der Rechtsprechungsregeln kann künftig die Rückzahlung eines Gesellschafterdarlehens nicht mehr unter Berufung auf eine analoge Anwendung des § 30 verweigert werden. Ernstzunehmende Schutzlücken entstehen dadurch nicht oder werden durch flankierende Regelungen im Anfechtungsrecht geschlossen. Die Rückzahlung des Gesellschafterkredits ist während des normalen Lebens der Gesellschaft grundsätzlich unproblematisch und wird erst in der Insolvenz kritisch, so dass es wenig Bedarf für andere Instrumente gibt». Cfr. Huber, *Gesellschafterdarlehen*, cit., 270.

<sup>92</sup> In tal senso Vetter/Schwandtner, cit., 1171, testo e nota 27, e 1172 i quali affermano che «under the new law a repayment of a shareholder loan may only be declined by the management of the GmbH if the repayment would result in an illiquidity of the GmbH (cf. Section 64 sentence 3 GmbHG (as amended))»; cfr. Bayer, in *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, cit., § 57 Rn. 291, ove si legge che «Diese Regelungen werden ergänzt durch die neue Vorschrift des § 92 Abs. 2 S. 3 AktG, die eine zeitliche

Per dare risposta al predetto quesito occorre, tuttavia, preliminarmente chiedersi se e quando il pagamento dei crediti scaduti ed esigibili dei soci, quali i crediti da rimborso dei finanziamenti, sia idoneo a provocare l'insolvenza della società: solo a tale condizione risultano integrati gli elementi costitutivi della *Insolvenzverursachungschaftung*.

In altri termini, occorre verificare se il rimborso dei finanziamenti dei soci rientri nel campo di applicazione della responsabilità di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG. Si tratta di un discorso analogo a quello che si è visto circa l'applicabilità dell'*Insolvenzverursachungschaftung* ai finanziamenti ai soci e ai finanziamenti *upstream*<sup>93</sup>. Ci si chiede, infatti, se la nuova fattispecie di responsabilità degli amministratori introdotta dal MoMiG valga a colmare i vuoti di tutela derivanti dell'alleggerimento delle regole sul mantenimento del capitale sociale.

2.2.2.- La generale non applicabilità dell'*Insolvenzverursachungschaftung* al rimborso dei finanziamenti dei soci.

La questione dell'applicabilità dell'*Insolvenzverursachungschaftung* ex parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG al pagamento dei crediti dei soci scaduti ed esigibili - ed in particolare al rimborso dei finanziamenti dagli stessi concessi alla società - è stata oggetto di vivace discussione. La dottrina e la giurisprudenza di merito tedesche si sono espresse con varietà soluzioni, senza giungere ad una posizione condivisa e creando incertezze per gli operatori del diritto, fino all'intervento chiarificatore del *Bundesgerichtshof* (BGH) nel 2012, pronunciatosi su una vicenda relativa ad una GmbH<sup>94</sup>.

---

*Vorverlagerung der Pflichten des Vorstandes bewirkt, wenn durch die Rückzahlung des Darlehens an die Aktionäre die Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft herbeigeführt wurde*». Il par. 64, s. 3 GmbHG è richiamato anche nella stessa Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 42: «Zuletzt ist auf die geplante Neuregelung in § 64 Satz 3 hinzuweisen, die schon die Zahlungsunfähigkeit herbeiführende Leistungen an Gesellschafter dem Zahlungsverbot unterwirft». Cfr. anche Kleindiek, *Die Geschäftsführerhaftung*, cit., 76, il quale afferma che «Wo die Voraussetzungen jener Bestimmungen (noch) nicht (oder nicht mehr) vorliegen, soll gegebenenfalls § GMBHG § 64 Satz 3 GmbHG eingreifen». Contra Schluck-Amend, cit., 975-976 e nota 62. Nella letteratura italiana si veda Miola, *Tesoreria*, cit., 53 secondo cui la restituzione dei prestiti precedentemente allo stato di insolvenza è generalmente ammessa, mentre è rimessa alla valutazione degli amministratori (nell'ambito dei doveri previsionali dell'insolvenza) se tale pagamento può condurre all'insolvenza della società.

<sup>93</sup> Cfr. *supra*, par. 2.1, spec. 2.1.3. In questi termini cfr. Vetter/Schwandtner, cit., 1173, i quali ritengono che la previsione della responsabilità degli amministratori per *Insolvenzverursachung* sia rilevante sia con riferimento a «(i) the granting of an upstream loan» che a «(ii) the repayment of a downstream loan».

<sup>94</sup> Cfr. BGH, 9.10.2012 – II ZR 298/11 in *ZInsO*, 2012, 2291; in *WM*, 2012, 2286; in *ZIP*, 2012, 2391; in *DB*, 2012, 2739; in *DStR*, 2012, 2608; in *GmbHR* 2013, 31 (con nota di M. Wenzler); in *NZG*, 2012, 1379; in *NZI*, 2012, 1009; in *WM*, 2012, 2286; in *BB*, 2013, 17 (con nota di D. Kleindiek) e in *JZ*, 2013, 1051 (con nota di Hirte/Knof/Mock). Tra i numerosi commenti alla sentenza, senza pretesa di completezza, cfr. Nolting-Hauff/S. Greulich, *Was von der Insolvenzverursachungschaftung des Geschäftsführers nach § 64 Satz 3 GmbHG bleibt*, in *GmbHR*, 2013, 169; Altmeppen, *Haftungsrisiken für Organwalter im Vorfeld der Konzerninsolvenz*, in *ZIP*, 2013, 801; Porzelt, *Der Begriff der Zahlungen an Gesellschafter in § 64 Satz 3 GmbHG und der Auszahlungen an Gesellschafter in §§ 30*



La soluzione alla predetta questione dipende da come viene interpretata la nozione di *Zahlungsunfähigkeit* di cui al par. 64, s. 3 GmbHG<sup>95</sup>. In particolare, occorre chiedersi se, nel valutare l'idoneità dei pagamenti ai soci a determinare la *Zahlungsunfähigkeit* della società, i crediti scaduti ed esigibili dei soci debbano essere presi in considerazione tra le passività nel bilancio di liquidità a ciò prodromico (*Liquiditätsbilanz* o *Liquiditätsstatus*)<sup>96</sup>. Secondo un primo orientamento, i prestiti scaduti dei soci devono già essere inseriti nel *Liquiditätsbilanz* ai fini della valutazione della *Zahlungsunfähigkeit* della società. Dal *Liquiditätsbilanz* emerge che: o la società ha la liquidità necessaria a soddisfare i crediti dei soci in scadenza - e allora l'effettivo rimborso dei prestiti dei soci non può causalmente fondare l'insolvenza della società -, oppure la stessa, considerati tra le passività anche i crediti scaduti dei soci, è insolvente, e ciò già prima del concreto pagamento ai soci. In questo secondo caso, gli amministratori dovrebbero astenersi dal rimborsare i finanziamenti dei soci già in forza del divieto di cui al par. 64, s. 1 GmbHG<sup>97</sup>. In altri termini, il concreto pagamento ai soci rappresenterebbe un'operazione neutrale («*einen "neutralen" Vorgang*»), in quanto alla diminuzione dei mezzi liquidi dal lato delle attività del *Liquiditätsbilanz* fa da *pendant* la corrispondente diminuzione dei debiti verso soci dal lato

---

*Abs. 1, 31 GmbHG unter dem Aspekt der Entscheidung des BGH v. 9.10.2012 - II ZR 298/11*, in *ZInsO*, 2013, 2145; Haas, § 64 S. 3 GmbHG – *Erste Eckpunkte des BGH*, in *NZG*, 2013, 41; Böcker, *Wildwuchsbekämpfung und ein erster Formschnitt bei § 64 Satz 3 GmbHG*, in *DZWiR*, 2013, 403; Knolle/Lojowsky, *Gesellschafterdarlehen und Zahlungsunfähigkeit*, in *NZI*, 2013, 171; Schmidt, *Gesellschaftsrecht, Insolvenzrecht: Zahlungsverweigerung wegen Zahlungsverbots nach § 64 S. 3 GmbHG*, in *JuS*, 2013, 267; Schult, *Insolvenzverursachungshaftung des Geschäftsführers: BGH schafft Klarheit*, in *GWR*, 2012, 549; Brand, *Insolvenzverursachungshaftung bei aufsteigenden Kreditsicherheiten*, in *NZG*, 2012, 1374; Kahlert, *GmbH: Einbeziehung von fälligen Gesellschafterforderungen zur Ermittlung der Zahlungsunfähigkeit*, in *DStR*, 2012, 2611; Bork, *Berücksichtigung einer Gesellschafterforderung bei Ermittlung der Zahlungsunfähigkeit der GmbH durch Zahlung an Gesellschafter*, in *EWiR*, 2013, 75; Wicke, *Aktuelle Fragen der GmbH-Praxis*, in *MittBayNot*, 2014, 13; Göb, *Aktuelle gesellschaftsrechtliche Fragen in Krise und Insolvenz*, in *NZI*, 2013, 243, 244. In generale, sull'applicabilità dell'*Insolvenzverursachungshaftung* al rimborso dei finanziamenti dei soci si vedano anche Strohn, *Organhaftung*, cit., 1169; Niesert/Hohler, *Die Haftung*, cit., 345; Schluck-Amend, cit., 969 ss. e Perlick, cit., 87; Haas, in *Baumbach/Hueck*, cit., § 64, Rn 129 e Kleindiek, in *Lutter/Hommelhoff*, cit., § 64, Rn 56.

<sup>95</sup> Cfr. Perlick, cit., 87; Nolting-Hauff/Greulich, cit., 170 e Desch, cit., 2586.

<sup>96</sup> Cfr. BGH, 9.10.2012, cit., in *DStR* 2012, Rn 9 «*Ob bei der Prüfung der Verursachung der Zahlungsunfähigkeit nach § GMBHG § 64 Satz 3 GmbHG im insolvenzrechtlichen Sinn fällige und durchsetzbare Ansprüche des Gesellschafters in die Liquiditätsbilanz zur Ermittlung der Liquiditätslücke einzustellen sind, ist streitig*».

<sup>97</sup> Per la tesi descritta nel testo si veda soprattutto Altmeyen, in *Altmeyen/Roth*, cit., § 64, Rn 82, «*Die Rückzahlung des Gesellschafterdarlehens ist also schon nach Satz 1 verboten, weil die Gesellschaft nicht zuletzt wegen der fälligen Darlehensforderung ihres Gesellschafters zahlungsunfähig ist*» e Id., *Die rätselhafte Haftung*, cit., 5 ss. e 12. In giurisprudenza cfr. OLG München, 6.5.2010 – 23U 1564/10, in *GmbHR*, 2010, 815 e in *BB*, 2010, 1880 (con nota di Desch/Bunnenman).

delle passività<sup>98</sup>. In tale prospettiva si nega, pertanto, che l'*Insolvenzversuchungshaftung* si applichi al rimborso dei prestiti dei soci.

Contro il predetto orientamento si è obiettato che, per tale via, le disposizioni del MoMiG con le quali è stata introdotta l'*Insolvenzversuchungshaftung* avrebbero un campo di applicazione troppo ristretto. In dottrina sono state, pertanto, prospettate diverse soluzioni alternative, le quali - facendo leva su peculiari intendimenti dei presupposti per il sorgere dell'*Insolvenzversuchungshaftung* (*Zahlungen, Zahlungsunfähigkeit e Herbeiführung der Zahlungsunfähigkeit*) - mirano a valorizzare le predette disposizioni, riconoscendone un autonomo campo di applicazione. In questa prospettiva, parte della dottrina ha sostenuto che i crediti scaduti dei soci, *i.e.* i crediti per il rimborso dei finanziamenti dagli stessi concessi alla società, non debbano essere presi in considerazione nella valutazione dello stato di insolvenza della società, rimanendo pertanto esclusi dal *Liquiditätsbilanz*<sup>99</sup>. Il requisito della *Zahlungsunfähigkeit* di cui i parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG è da interpretarsi, secondo tale opinione, in modo autonomo rispetto alla definizione di cui al par. 17 InsO; l'*Insolvenzversuchungshaftung* degli amministratori sorgerebbe pertanto quando, per effetto del pagamento ai soci (anche di crediti scaduti), la società non sia più in grado di soddisfare i creditori estranei alla cerchia dei soci<sup>100</sup>.

Ad una soluzione analoga giungono coloro che derivano l'applicabilità del par. 64, s. 3 GmbHG al rimborso dei finanziamenti dei soci sul presupposto che tale norma varrebbe ad attribuire alla società e agli amministratori un *Leistungsverweigerungsrecht* nei confronti dei soci (vale a dire il diritto di negare il pagamento richiesto) - di cui di dirà meglio *infra*<sup>101</sup> -, per effetto del quale verrebbe meno la stessa scadenza (*Fälligkeit*)<sup>102</sup> ovvero esigibilità (*Durchsetzbarkeit*)<sup>103</sup> dei crediti da rimborso dei soci, con la conseguenza che questi ultimi

<sup>98</sup> In questi termini Desch, cit., 2586, secondo il quale «*es handelt sich bei dem Vorgang der Rückzahlung also grundsätzlich um einen "neutralen" Vorgang, der die Zahlungsunfähigkeit nicht hebeiführen kann*». Cfr. Perlick, cit., 94.

<sup>99</sup> Cfr. Spliedt, cit., 159 «*Es wird nur erreicht, wenn man nicht den insolvenzrechtlichen Begriff der Zahlungsunfähigkeit heranzieht, sondern stattdessen allein auf die fälligen Verbindlichkeiten gegenüber Nicht-Gesellschafter-Gläubigern abstellt*». Nello stesso senso anche Utsch/Utsch, *Die Haftung*, cit., 2274 e Müller, in *Münchener Kommentar GmbHG*, cit., § 64, Rn. 190. Riportano le predette tesi anche Desch, cit., 2588; Perlick, cit., 9 e Nolting-Hauff/Greulich, cit., 171.

<sup>100</sup> Cfr. Spliedt, cit., 160 e Dahl/Schmitz, cit., 569, secondo il quale «*Dem Geschäftsführer wäre danach auferlegt zu prüfen, ob der Gesellschaft im Fall der Begleichung einer Gesellschafterforderung noch ausreichend Mittel zur Verfügung stehen, um die außenstehenden Gläubiger zu befriedigen*».

<sup>101</sup> Cfr. *infra*, par. 3.

<sup>102</sup> Cfr. Dahl/Schmitz, cit., 569, il quale afferma che, per dare un senso al par. 64, s. 3 GmbHG, «*denkbar scheint es demgegenüber, aus der Haftungsnorm des § 64 S. 3 GmbHG und dem hieraus folgenden Zahlungsverweigerungsrecht des Geschäftsführers herzuleiten, dass Gesellschafterforderungen, wenn deren Begleichung zur Zahlungsunfähigkeit führen würde, schon nicht mehr als fällige Verbindlichkeiten anzusehen sind und damit im Rahmen der Zahlungsfähigkeitsprüfung außer Betracht bleiben müssen*».

<sup>103</sup> Cfr. Poertzgen/Meyer, cit., 258, secondo i quali «*fällige Gesellschafterforderungen verlieren deshalb ihre Durchsetzbarkeit, soweit ihre Erfüllung zu einer Ersatzpflicht gem. § 64 Satz 3 GmbHG führen würde, und sind in Rahen eines Liquiditätsstatus nicht mehr zu berücksichtigen. Damit entfaltet die*

non devono essere inseriti del *Liquiditätsstatus*. A tale prospettazione è stato, tuttavia, obiettato che il ritenere che il riconoscimento di un *Leistungsverweigerungsrecht* rimuova la *Fälligkeit* dei crediti dei soci implica un'argomentazione circolare (*Zirkelschluss*), in quanto la conseguenza della responsabilità farebbe venir meno lo stato di *Zahlungsunfähigkeit* e quindi un presupposto del sorgere della stessa<sup>104</sup>. Ciò, di fatto, non farebbe che ritardare l'emersione dello stato di insolvenza e la presentazione della domanda di fallimento da parte degli amministratori<sup>105</sup>.

Nell'ottica di interpretare le norme in questione in modo tale da non privarle di significato e da garantire loro effettivi margini di operatività, un'altra dottrina ha proposto di estendere la nozione di *Zahlungen* di cui al par. 64, s. 3 GmbHG fino a ricomprendervi non solo la riduzione dell'attivo (*die reine Weggabe von Aktiva*), ma anche la costituzione di nuove passività (*die Begründung von Verbindlichkeiten*), i.e. la contrazione di debiti ovvero l'assunzione di obbligazioni<sup>106</sup>. A una simile prospettazione sono stati contrapposti argomenti di carattere letterale, nonché sistematico, atteso che essa richiederebbe di interpretare il concetto di *Zahlung* di cui alla s. 3 del par. 64 GmbHG in senso differente da quello di cui alla s. 1 del medesimo articolo<sup>107</sup>.

---

*Vorschrift eine ähnliche Wirkung wie eine gesetzlich erzwungene Stundung der Forderung*». Secondo tale prospettazione, il par. 64, s. 3 GmbHG determinerebbe, di fatto, una moratoria *ex lege* dei crediti dei soci. Cfr. Seulen/Osterloh, cit., 884, che si esprimono in termini di «*Zahlungsmoratorium*». In presenza di una moratoria non avrebbe senso considerare ugualmente i crediti dei soci ai fini della valutazione dello stato di insolvenza ai sensi del par. 17 InsO, così da rendere possibile l'immediata presentazione della domanda di fallimento. Del resto, anche i prestiti sostitutivi del capitale sociale – l'abolizione della cui disciplina è compensata dall'introduzione proprio dell'*Insolvenzverursachungshaftung* – erano esclusi dal *Liquiditätsstatus* in quanto assoggettati allo *Zahlungsverbot* di cui al par. 30 GmbHG.

<sup>104</sup> Cfr. Spliedt, cit., 160 «*Andersfalls würde die Rechtsfolge (Haftung) die Tatbestandsvoraussetzung (Zahlungsunfähigkeit) aufheben*»; Perlick, cit., 94 e Schluck-Amend, cit., 981.

<sup>105</sup> Cfr. Desch, cit., 2588 e Müller, *Der Geschäftsführer*, cit., 492. *Contra* Poertzgen/Meyer, cit., 258, secondo i quali l'esclusione dei crediti dei soci dal *Liquiditätsstatus* non comporta il rischio di un ritardo nella presentazione della domanda di fallimento, atteso che in tali circostanze il debitore può presentare domanda di fallimento per *drohende Zahlungsunfähigkeit* ai sensi del par. 18 InsO.

<sup>106</sup> Cfr. Haas, in Baumbach/Hueck, Aufl. 2010, § 64 Rn. 99; Id., *Gewährt*, cit., 1992 e Id., § 64 S. 3 GmbHG, cit., 43, sul presupposto che anche la costituzione di nuove passività incide, potenzialmente e prospettivamente, sulla situazione di liquidità della società. In senso analogo anche Seulen/Osterloh, cit., 884. Sulle implicazioni di tale prospettazione in merito alla questione della sussistenza di un *Leistungsverweigerungsrecht*, in senso negativo, cfr. *infra*, par. 3.

<sup>107</sup> Cfr. Desch, cit., 2589 e nota 33, il quale ha ribadito che la giurisprudenza ha escluso che gravare il patrimonio sociale con nuove passività rappresenti uno *Zahlung* nel senso di cui al par. 64, s. 1 GmbHG e ha osservato, con riferimento ai prestiti dei soci, che la costituzione di un debito da rimborso della società nei confronti dei soci segue alla concessione di un prestito in favore della società stessa, la quale riceve liquidità per lo stesso importo; ne consegue che la costituzione di un debito per il rimborso dei finanziamenti dei soci è un'operazione neutrale dal punto di vista della liquidità (*Liquiditäts-Neutralisierung*). Cfr. anche Poertzgen/Meyer, cit., 253, il quale correttamente rileva che l'incremento del passivo della società attraverso la costituzione di passività è qualcosa di qualitativamente diverso dalla riduzione dell'attivo, vale a dire la riduzione della massa disponibile nell'ambito di una procedura fallimentare.

Da ultimo, per facilitare l'applicazione dell'*Insolvenzverursachungshaftung*, alcuni sono intervenuti sul concetto di causazione dell'insolvenza per effetto del pagamento ai soci, rilassando il requisito della causalità, ritenendolo integrato anche quando la società, successivamente al pagamento, pur essendo in grado di pagare i debiti scaduti, non abbia la liquidità necessaria a far fronte alle obbligazioni in prossima scadenza<sup>108</sup>.

La Suprema Corte tedesca, pronunciandosi sulla richiesta di rimborso di un finanziamento da parte dell'*ex socio* unico della società<sup>109</sup>, ha preso posizione sulle predette questioni controverse, statuendo che *i*) i crediti scaduti ed esigibili dei soci per il rimborso dei finanziamenti concessi alla società sono da prendere in considerazione nel *Liquiditätsbilanz*, ai fini della determinazione dello stato di *Zahlungsunfähigkeit*, atteso che non vi è motivo di interpretare tale concetto diversamente dal concetto di *Zahlungsunfähigkeit* di cui ai par. 64, s. 1 GmbHG e 17 InsO<sup>110</sup> e che *ii*) quando, sulla base del *Liquiditätsbilanz* così predisposto, la società risulti già insolvente - il che significa, secondo il costante orientamento giurisprudenziale, quando la società presenti un *Deckungslücke*, deficit di liquidità, pari ovvero superiore al 10%<sup>111</sup> - non trova applicazione la responsabilità di cui al par. 64, s. 3 GmbHG, in quanto, in tali casi lo stato di *Zahlungsunfähigkeit*, essendo già sussistente, non può essere causalmente determinato dal pagamento ai soci<sup>112</sup>. L'*Insolvenzverursachungshaftung* non opera, quindi, nelle ipotesi in cui il pagamento ai soci comporti un mero aggravamento del dissesto. In tali casi, gli amministratori sono già responsabili per i predetti pagamenti ai sensi del par. 64, s. 1 GmbHG e sono tenuti a presentare tempestivamente la domanda di fallimento ai sensi del par. 15 a InsO<sup>113</sup>.

<sup>108</sup> Cfr. *supra*, sezione I, par. 2.3. e 2.4, nonché *infra*, par. 2.2.3.

<sup>109</sup> La decisione della BGH origina dalla domanda dell'*ex socio* unico nei confronti della società, volta ad ottenere il rimborso dei finanziamenti concessi dallo stesso e dalla *ex moglie* (in qualità di amministratrice unica). La società convenuta eccepeva che il rimborso del prestito avrebbe condotto la stessa all'insolvenza e che, pertanto, le spettasse il diritto di negare il pagamento richiesto, ai sensi del par. 64, s. 3 GmbHG. Cfr. BGH, 9.10.2012, cit., in *DStR* 2012, Rn 1-3 e, per tutti, Brand, cit., 1374. Sennonché il BGH ha ritenuto che - essendo, nel caso di specie, la società già insolvente - non fosse invocabile ed applicabile il par. 64, s. 3 GmbHG. Per la soluzione adottata dal BGH si veda meglio *infra*, nel testo.

<sup>110</sup> Cfr. BGH, 9.10.2012, cit., in *DStR* 2012, Rn 7, 10 e 11, ove si legge che «*es gibt keinen Anhaltspunkt dafür, dass in Satz 3 mit dem Begriff der Zahlungsunfähigkeit etwas anderes als in Satz 1 und § INSO § 17 Abs. INSO § 17 Absatz 2 Satz 1 InsO gemeint sein sollte und fällige Gesellschafterforderungen herausgerechnet werden sollten*».

<sup>111</sup> Il rinvio al concetto di *Zahlungsunfähigkeit* di cui al par. 17 InsO implica anche che il rinvio all'interpretazione adottata dalla giurisprudenza. Cfr. *supra*, sezione II, par. 2.3 e *infra*, par. 2.2.3.

<sup>112</sup> Cfr. BGH, 9.10.2012, cit., in *DStR* 2012, Rn 7 1. «*Die Zahlungsunfähigkeit wird durch eine Zahlung an den Gesellschafter nicht i. S. des § GMBHG § 64 Satz 3 GmbHG verursacht, wenn die Gesellschaft bereits zahlungsunfähig ist. § GMBHG § 64 Satz 3 GmbHG verlangt, dass die Zahlung zur Zahlungsunfähigkeit führen musste*» e Rn 11 «*§ GMBHG § 64 Satz 3 GmbHG verlangt die Verursachung der Zahlungsunfähigkeit und stellt nicht auch auf die Vertiefung einer bereits eingetretenen Zahlungsunfähigkeit ab*».

<sup>113</sup> Cfr. BGH, 9.10.2012, cit., in *DStR* 2012, Rn 12.

Con il predetto ragionamento la Suprema Corte tedesca non ha inteso negare *a priori* l'applicabilità dell'*Insolvenzverursachungshaftung* al rimborso dei finanziamenti dei soci e, in generale, al pagamento di crediti dei soci, anche qualora questi abbiano origine in rapporti di scambio tra società e soci<sup>114</sup>. Non è stata, infatti, esclusa la qualificabilità del rimborso di un finanziamento in termini di *Zahlung* rilevante ai sensi del par. 64, s. 3 GmbHG. La Suprema Corte ha, piuttosto, evidenziato che, generalmente (tranne nei casi eccezionali di cui si dirà *infra*), a fronte del rimborso dei finanziamenti dei soci non risulta integrato il requisito della causalità tra il pagamento ai soci e l'insolvenza della società, in quanto - dovendo i crediti scaduti dei soci essere tenuti in considerazione tra le passività nella *Liquiditätsbilanz* - già la scadenza, e non il concreto pagamento, dei debiti verso soci in questione è sufficiente a determinare l'insolvenza della società<sup>115</sup>.

2.2.3.- Il ristretto campo di applicazione dell'*Insolvenzverursachungshaftung* secondo la giurisprudenza tedesca.

Negata la generale applicabilità del par. 64, s. 3 GmbHG al pagamento di crediti scaduti ed esigibili dei soci, la Suprema Corte ha, tuttavia, individuato tre casi nei quali il rimborso dei finanziamenti dei soci, potendo condurre all'insolvenza della società, deve essere ricompreso nel campo di applicazione della predetta norma.

Come si è detto, la nozione di *Zahlungsunfähigkeit* deve essere intesa non diversamente da quella di cui al par. 17 InsO. Si è anche già visto che, seconda consolidata giurisprudenza, sussiste uno stato di *Zahlungsunfähigkeit* in presenza di un disavanzo di liquidità, in misura superiore al 10% dell'esposizione debitoria complessiva, che si prolunghi per oltre tre settimane e non vi siano ragionevoli probabilità di riduzione del *deficit* sotto la predetta soglia<sup>116</sup>. Ne consegue che, qualora sussista un *deficit* di liquidità inferiore al 10%, la società non è da considerarsi insolvente. La norma di cui al par. 64, s. 3 GmbHG può, pertanto, in primo luogo, venire in rilievo - afferma la Suprema Corte - qualora il pagamento ai soci determini un incremento del *deficit* di liquidità (*Liquiditätslücke*) ed il superamento della soglia del 10%, causando l'insolvenza della

<sup>114</sup> A favore dell'applicabilità dell'*Insolvenzverursachungshaftung* al pagamento di crediti scaduti dei soci, si è anche argomentato che, se così non fosse, la norma e la conseguente responsabilità sarebbero facilmente aggirabili, potendo la società, per mezzo dei suoi amministratori, ed i soci accordarsi sulla scadenza dei crediti ovvero sul riconoscimento di un debito e, per tale via, rendere inapplicabile il par. 64, s. 3 GmbHG. Una simile deriva andrebbe in senso diametralmente opposto rispetto all'intenzione del legislatore di salvaguardare la liquidità della società. Cfr. Poertzgen/Meyer, *Aktuelle*, cit., 252 «*auch bei nicht fälligen oder gar nicht bestehenden Forderungen könnte durch Fälligkeitsvereinbarungen oder sogar durch die Vereinbarung eine abstrakten Schuldanerkenntnisses eine Zahlung aus dem Anwendungsbereich des § 64 Satz 3 GmbHG ausgenommen werden*». In senso analogo Schmidt, in Scholz, cit., Rn. 91 e nota 10 e Kleindiek, *Die Geschäftsführerhaftung*, cit., 76. *Contra* Desch, cit., 2589 e Altmeppen, in Altmeppen/Roth, cit., § 64 Rn 72.

<sup>115</sup> Cfr. Schluck-Amend, cit., 975.

<sup>116</sup> Cfr. *supra*, sezione II, par. 2.3.

società<sup>117</sup>. Si pensi al caso in cui una società abbia mezzi liquidi nella misura di 138 e passività per 150, 50 delle quali rappresentate da debiti verso soci. Il *deficit* di liquidità è dell'8%. Se la società pagasse i debiti verso soci, tuttavia, la società diventerebbe insolvente, dal momento che si troverebbe con mezzi liquidi per 88 contro passività per 100, con un *Deckungslücke* del 12%<sup>118</sup>.

Il secondo caso riguarda le ipotesi di soddisfacimento di crediti dei soci considerati non scaduti da un punto di vista concorsuale e, pertanto, non inseriti nel *Liquiditätsbilanz*: tali pagamenti sono, infatti, idonei a provocare l'insolvenza della società, in quanto non comportano una simultanea riduzione delle passività. Ne è un esempio il pagamento di crediti per i quali sia stata pattuita una postergazione di grado (*Rangrücktritt*)<sup>119</sup>.

Il terzo caso ricorre quando il pagamento al socio provochi solo indirettamente l'insolvenza della società, la quale deriva piuttosto dalla reazione di soggetti terzi al predetto pagamento<sup>120</sup>. Ciò si verifica qualora i finanziatori della società, estranei alla cerchia dei

<sup>117</sup> Cfr. BGH, 9.10.2012, cit., in *DStR* 2012, Rn 11 e 13. La prima ipotesi di applicabilità del par. 64, s. 3 GmbHG ricorre qualora, per effetto del pagamento ai soci, si assista al passaggio da un *unwesentliche* (irrilevante) a un *wesentliche* (rilevante) *Deckungslücke*. Cfr. Haas, in Baumbach/Hueck, cit., § 64, Rn 129. Critico Altmeyden, in Altmeyden/Roth, cit., § 64, Rn 78 e Id., *Haftungsrisiken*, cit., 803, secondo il quale una società non rimane solvente per il solo fatto di rifiutare il pagamento di debiti in scadenza, che comporterebbe l'aumento del buco di liquidità sopra la soglia del 10% («*Insbes bleibt die Gesellschaft nicht deswegen zahlungsfähig, weil sie die Erfüllung fälliger Verbindlichkeiten verweigert, um ihre „Liquiditätslücke“ unter 10% zu halten! Umgekehrt liegt bei einer Liquiditätslücke von unter 10% bereits Zahlungsunfähigkeit vor, wenn die Lücke nach Bedienung der fälligen Verbindlichkeiten 10% oder mehr erreichen würde*»).

<sup>118</sup> L'esempio nel testo è riportato da Haas, § 64 S. 3 GmbHG, cit., 41. Per analoghi esempi cfr. Perlick, cit., 95; Strohn, *Organhaftung*, cit., 1169; Desch, cit., 2586 e Nolting-Hauff/Greulich, cit., 171, nota 15.

<sup>119</sup> Cfr. BGH, 9.10.2012, cit., in *DStR* 2012, Rn 13 «*So kann die Zahlung auf eine nicht im insolvenzrechtlichen Sinn fällige und damit in die Liquiditätsbilanz einzustellende Forderung, etwa eine tatsächlich nicht ernsthaft eingeforderte oder einem Rangrücktritt unterliegende Gesellschafterforderung, die Zahlungsunfähigkeit erst verursachen*». Afferma la non considerazione di tali crediti tra le passività BGH 19.7.2007 - IX ZB 36/07, BGHZ 173, 286, in *DWiR*, 2007, 522 e in *ZIP*, 2007, 1666. Cfr. Perlick, cit., 95 e Böcker, *Wildwuchsbekämpfung*, cit., 406 («*Viertes Szenario*»). Critico Altmeyden, in Altmeyden/Roth, cit., § 64, Rn 79 e Id., *Haftungsrisiken*, cit., 805, secondo il quale in tali casi gli amministratori risponderebbero già ai sensi della generale responsabilità degli amministratori ai sensi dei parr. 93 AktG e 43 GmbHG («*Denn dann haftet der Geschäftsführer bereits nach § 43 II, weil er durch die nicht fällige Vorabbefriedigung eines Gesellschafters schuldhaft die Insolvenz und damit einen Schaden der Gesellschaft verursacht*»). Dubbio anche Haas, § 64 S. 3 GmbHG, cit., 43, secondo il quale non è chiaro cosa intende il BGH per pagamento di un credito dei soci per il quale sia stato concordato un *Rangrücktritt*. Secondo l'A., ai fini dell'esclusione del credito dei soci del passivo del *Liquiditätsbilanz*, non sarebbe sufficiente la pattuizione della postergazione dello stesso nell'ambito della procedura fallimentare (*der Nachrang im Insolvenzverfahren*) ai sensi del par. 39, Abs. 2, InsO, bensì di un c.d. *qualifizierter Rangrücktritt*, operante anche al di fuori di una procedura concorsuale, con il quale il socio accetti di essere soddisfatto dopo tutti gli altri creditori. Solo in questo caso il credito del socio non trova considerazione nel bilancio di liquidità tra i debiti scaduti, con la conseguenza che il pagamento dello stesso può comportare l'insolvenza della società.

<sup>120</sup> Cfr. Altmeyden, *Haftungsrisiken*, cit., 806, il quale parla di «*Insolvenz begründung durch das Verhalten dritter Personen infolge der Tilgung der Gesellschafterforderung*» e Nolting-Hauff/Greulich, cit., 173, riferendosi ai casi in cui il pagamento ai soci «*die Zahlungsunfähigkeit jedensfall mittelbar herbeiführt*» e 174, affermando che di fatto il BGH richiede agli amministratori di effettuare una

soci, subordinino la concessione, il mantenimento ovvero la proroga del proprio credito in favore della società al fatto che i soci non ricevano alcun pagamento. In tali casi il soddisfacimento delle pretese dei soci può comportare la revoca del credito ovvero la richiesta di restituzione dei prestiti da parte dei terzi finanziatori e, conseguentemente, l'insolvenza della società<sup>121</sup>.

La predetta ipotesi assurgerebbe - secondo alcuni - a indice della rilevanza della causalità indiretta tra il pagamento al socio e l'insolvenza della società: nel valutare l'idoneità del primo a causare la seconda bisogna, pertanto, considerare anche i debiti che verranno in scadenza secondo il normale corso delle cose, nonostante gli stessi, non essendo ancora scaduti, non siano ancora da iscrivere nel *Liquiditätsstatus*. A livello pratico ne conseguirebbe che, oggi, non dovrebbe essere versata ai soci la liquidità necessaria alla soddisfazione degli altri debiti sociali in prossima scadenza, anche qualora i soci vantino nei confronti della società diritti di credito scaduti ed esigibili<sup>122</sup>.

All'interpretazione delle norme prospettata dalla Suprema Corte non potrebbe obiettarsi - afferma lo stesso BHG - che l'*Insolvenzverursachungshaftung* avrebbe un campo di applicazione troppo ristretto, in quanto lo stesso legislatore ha espressamente previsto che il campo di applicazione della predetta fattispecie di responsabilità sia molto limitato, valendo quest'ultima solamente ad integrare la già esistente figura dell'*Existenzvernichtungshaftung* in capo ai soci<sup>123</sup>.

---

prognosi circa la reazione dei finanziatori esterni della società. Di qui l'importanza del requisito della causalità e dei criteri di ripartizione dell'onere prova dello stesso.

<sup>121</sup> Cfr. BGH, 9.10.2012, cit., in *DStR* 2012, Rn 13 «*Ebenso kann das bei einer Zahlung auf eine Gesellschafterforderung der Fall sein, deren Befriedigung an und für sich nicht zur Zahlungsunfähigkeit führt, von deren Belassen aber Kreditgeber außerhalb des Gesellschafterkreises den Fortbestand, die Verlängerung oder die Gewährung ihrer Kredite abhängig gemacht haben und deren Begleichung sie ihrerseits zum Anlass für eine Kreditrückführung nehmen*». Cfr. Böcker, *Wildwuchsbekämpfung*, cit., 407 («*Fünftes Szenario*») e Knolle/Lojowsky, cit., 172. Cfr., tuttavia, Altmeyden, in Altmeyden/Roth, cit., § 64, Rn 80 e Id., *Haftungsrisiken*, cit., 806 (con considerazioni anche nell'ambito dei gruppi), secondo il quale il par. 64, s. 3 GmbHG non sarebbe applicabile neppure nella terza ipotesi prospettata dal BGH. Il socio, infatti, esterno all'accordo tra società e finanziatori, non si obbliga ad accreditare i propri crediti esigibili, salvo la configurabilità di doveri fiduciari in tal senso (*Treupflicht*). Non sarebbe chiaro perché al socio dovrebbe essere negato il soddisfacimento del proprio credito, gravandolo del rischio d'impresa della società. Peraltro, secondo l'A., è da ritenersi che, qualora sia prevedibile che, a fronte del pagamento al socio, il finanziatore esterno revochi il proprio credito, la società sia già insolvente ed operi lo *Zahlungsverbot* di cui al par. 64, s. 1 GmbHG. Critico anche Haas, § 64 S. 3 GmbHG, cit., 43, secondo il quale tale ipotesi si presta a molteplici elusioni (*vielfältige Umgehungsvarianten*).

<sup>122</sup> Cfr. Kliendiek, in Lutter/Hommelhoff, cit., § 64, Rn 59 e Id., *Die Geschäftsführerhaftung*, cit., 76. Cfr. anche Müller, *Der Geschäftsführer*, cit., 490, secondo il quale rientra nella fattispecie di cui al par. 64, s. 3 GmbHG l'ipotesi in cui il rimborso di un finanziamento soci, effettuato all'inizio ovvero a metà dell'anno di esercizio, lasci alla società mezzi liquidi sufficienti per qualche mese, ma non per far fronte ai prestiti in scadenza alla fine dell'esercizio stesso. Cfr. anche Nolting-Hauff/Greulich, cit., 171.

<sup>123</sup> Cfr. BGH, 9.10.2012, cit., in *DStR* 2012, Rn 13 e Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 47. Vedi *supra*, parr. 1 e 2. Cfr. anche Schluck-Amend, cit., 983, secondo cui, considerato che il campo di applicazione del par. 64, s. 3 GmbHG è limitato a «*Ausnahmefälle*», non c'è motivo di estenderlo

A fronte del quadro applicativo dell'*Insolvenzverursachungshaftung* delineato dalla giurisprudenza, in dottrina non sono tuttavia mancati tentativi di estendere ovvero ulteriormente restringere il campo di applicazione delle norme in questione.

Da un lato, la dottrina si è chiesta se i principi affermati nella pronuncia della Suprema Corte con riferimento all'applicabilità del par. 64, s. 3 GmbHG al rimborso dei finanziamenti dei soci valgano anche rispetto al trattamento delle c.d. *upstream securities* (*Aufsteigende Kreditsicherheiten*), ossia delle garanzie concesse da una società (figlia) a copertura di debiti dei propri soci ovvero della società madre nei confronti di terzi.

A tal riguardo è stata proposta la distinzione tra garanzie personali e reali (*Personal-* e *Realsicherheiten*) e tra il momento della costituzione della garanzia e quello (successivo) della sua utilizzazione (*Bestellung* e *Verwertung*)<sup>124</sup>. Mentre la costituzione di una garanzia personale, *i.e.* di un'obbligazione debitoria, non rappresenterebbe un pagamento rilevante ai fini dell'applicabilità della c.d. *Insolvenzverursachungshaftung*, lo stesso non potrebbe dirsi rispetto alla costituzione di garanzie reali. Quest'ultima sarebbe da considerarsi alla stregua di un pagamento rilevante ai sensi dei parr. 64, s. 3 GmbHG e 92, Abs. 2, s. 3 AktG quando l'escussione della garanzia sia probabile già al momento della sua concessione e non sussista un diritto di restituzione ugualmente liquido<sup>125</sup>. L'utilizzazione della garanzia, invece, si ritiene possa integrare un pagamento rilevante a prescindere dal carattere personale o reale della stessa. Ciò, tuttavia, nei limitati casi in cui, secondo l'insegnamento della Suprema Corte, un tale pagamento sia idoneo a provocare la *Zahlungsunfähigkeit* della società<sup>126</sup>, con conseguente diritto della società di rifiutare il pagamento della garanzia invocando il divieto di cui ai parr. 64, s. 3 GmbHG e 92, Abs. 2, s. 3 AktG<sup>127</sup>. Resta ferma l'opportunità, per gli amministratori, di convenire delle limitazioni all'utilizzo delle garanzie nel contratto di finanziamento (c.d. *Limitation Language*), al fine di impedire che l'escussione della garanzia conduca la società ad una situazione di illiquidità<sup>128</sup>.

Dall'altro lato, una tesi minoritaria, contestando anche i tre casi eccezionali individuati dalla Suprema Corte tedesca, ha sostenuto che le norme di cui ai parr. 92, Abs. 2 s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG non avrebbero alcun sensato campo di applicazione e

---

forzatamente e, negli stessi termini, Winstel/Skauradszun, cit., 186, affermando che il par. 64, s. 3 GmbHG «*nicht um eine Generalklausel, sondern um einen Ausnahmetatbestand handelt*».

<sup>124</sup> Cfr. Nolting-Hauff/Greulich, cit., 174 e Göb, cit., 245.

<sup>125</sup> Cfr. *supra* sezione I, par. 2.1.

<sup>126</sup> Con riferimento alla realizzazione della garanzia cfr. Brand, cit., 1375-1376, secondo il quale, atteso che le garanzie "scadute" sono già ricomprese al passivo del *Liquiditätsbilanz*, il loro pagamento rappresenta un'operazione neutrale, non potendo pertanto causare l'insolvenza della società stessa.

<sup>127</sup> In tali casi, il c.d. *Leistungsverweigerungsrecht*, che il BGH riconosce alla società e agli amministratori nei confronti dei soci - su cui vedi *infra*, al paragrafo che segue - dovrebbe estendersi anche nei confronti dei terzi che agiscono contro la società per escutere la garanzia dalla stessa concessa. Cfr. Brand, cit., 1376; Nolting-Hauff/Greulich, cit., 175 e Göb, cit., 245.

<sup>128</sup> Cfr. Nolting-Hauff/Greulich, cit., 175 e Göb, cit., 245.



sarebbero del tutto superflue<sup>129</sup>: non vi sarebbe - si argomenta - alcun bisogno di introdurre un apposito divieto per gli amministratori di effettuare pagamenti ai soci che conducano all'insolvenza della società, in quanto simili pagamenti sarebbero già fonte di responsabilità per gli stessi sulla base delle regole generali (parr. 93 AktG e 43 GmbHG) ovvero dello *Zahlungsverbot* di cui, rispettivamente, ai parr. 92, Abs. 2, s. 1 AktG e 64, s. 1 GmbHG. Escluso che l'*Insolvenzverursachungshaftung* si applichi ai finanziamenti *upstream* e ai finanziamenti dei soci, secondo Altmeppen si potrebbe, da ultimo, immaginare che tale fattispecie di responsabilità trovi applicazione rispetto alla ripartizione di utili nel caso in cui questa, pur non comportando la violazione delle regole sul mantenimento del capitale sociale, sia idonea a provocare l'insolvenza della società. Senonchè, anche quest'ultima ipotesi sarebbe in realtà già sanzionata dai rimedi previsti dal diritto societario pre-MoMiG. La condotta dell'amministratore che non metta in guardia i soci da distribuzioni di dividendi che provochino l'insolvenza della società ovvero che dia esecuzione a delibere e direttive dei soci in tal senso sarebbe, infatti, contraria alla diligenza dell'ordinario amministratore e questi sarebbe, pertanto, responsabile ai sensi dei parr. 93 AktG e 43 GmbHG. La stessa delibera ovvero direttiva dei soci sarebbe poi nulla in quanto tali distribuzioni rappresenterebbe, da un lato, un intenzionale danno ai creditori contrario ai buoni costumi di cui al par. 826 BGB e, dall'altro, la violazione delle norme che regolano la liquidazione della società. In tali casi sarebbe, peraltro, ravvisabile anche una responsabilità dei soci per *Existenzvernichtung*<sup>130</sup>. In conclusione, secondo questa dottrina, le nuove norme non farebbero altro che ribadire l'illiceità di distribuzioni ai soci che causino l'insolvenza a carico dei creditori insoddisfatti e la conseguente responsabilità degli amministratori che non impediscano ovvero effettuino tali distribuzioni, già riconducibile alla generale responsabilità per colpa degli amministratori per il risarcimento dei danni (*Schadenersatz*)<sup>131</sup>.

Mettendo da parte le criticità della pronuncia in esame e le successive speculazioni da parte della dottrina di cui si è dato conto, ad essa deve essere riconosciuto il merito di aver fatto chiarezza su questioni lungamente discusse, delimitando - seppur forse non ancora definitivamente - il campo di applicazione delle norme di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG<sup>132</sup>. I punti cardinali della pronuncia sono essenzialmente due e consistono nelle statuizioni del BGH secondo cui *i*) ai fini della valutazione dello stato di *Zahlungsunfähigkeit* di cui al par. 64, s. 3 GmbHG, nel *Liquiditätsbilanz* occorre prendere in considerazione i crediti scaduti dei soci e *ii*) nei limitati casi in cui trova applicazione il

<sup>129</sup> Cfr. Altmeppen, *Die rätselhafte Haftung*, cit., secondo il quale le nuove norme di responsabilità introdotte con il MoMiG non hanno un «*sinnvollen Anwendungsbereich*» (9) e sono «*vollständig überflüssig*» (14). Id., in Altmeppen/Roth, cit., § 64, Rn 76 e Id., *Haftungsrisiken*, cit., 803 ss.

<sup>130</sup> Cfr. Altmeppen, *Die rätselhafte Haftung*, cit., 8 e 13, nonché Id. in Altmeppen/Roth, cit., § 64, Rn 83.

<sup>131</sup> Cfr. Altmeppen, in Altmeppen/Roth, cit., § 64, Rn 84.

<sup>132</sup> Cfr. Nolting-Hauff/Greulich, cit., 175; Böcker, *Wildwuchsbekämpfung*, cit., 403 ss.; Knolle/Lojowsky, cit., 172 e Schult, *Insolvenzverursachungshaftung*, cit., 552.

par. 64, s. 3 GmbHG, la società può rifiutare il pagamento richiesto dal socio. Quanto al principio *sub i*) si è già detto; all'analisi del principio *sub ii*) è dedicato il paragrafo che segue.

3.- Il diritto di negare il pagamento richiesto dai soci. Il c.d. *Leistungsverweigerungsrecht*.

In dottrina<sup>133</sup> e in giurisprudenza<sup>134</sup> si è discusso se la norma di cui al par. 64, s. 3 GmbHG (ed il corrispondente par. 92, Abs. 2, s. 3 AktG) implichi, oltre al dovere degli amministratori di rimborsare i pagamenti che abbiano causato l'insolvenza della società (*Erstattungspflicht*)<sup>135</sup>, anche il diritto di rifiutare i pagamenti richiesti dai soci, ossia il c.d. *Leistungsverweigerungsrecht*. Il riconoscimento di tale *Leistungsverweigerungsrecht* renderebbe legittimo il rifiuto della società, convenuta in giudizio da un socio per il rimborso dei finanziamenti effettuati in suo favore, di procedere al pagamento - invocando il par. 64, s. 3 GmbHG -, qualora lo stesso provochi l'insolvenza della società<sup>136</sup>.

Un primo orientamento ha negato la sussistenza di un *Leistungsverweigerungsrecht* ai sensi del par. 64, s. 3 GmbHG. In primo luogo, ciò sarebbe contrario al tenore letterale della disposizione (*Wortlaut*), la quale, formulata solo in termini di norma di responsabilità (*Haftungsnorm*), non contiene espressamente una simile previsione<sup>137</sup>. La stessa relazione alla legge del MoMiG non menzionerebbe alcun *Leistungsverweigerungsrecht*, bensì suggerirebbe agli amministratori di dimettersi dalla propria carica («*sein Amt niederlegen*»), qualora sospettino che un pagamento ai soci possa condurre all'insolvenza della società, violando, pertanto, il par. 64, s. 3 GmbHG<sup>138</sup>.

Inoltre, ritenere che il par. 64, s. 3 GmbHG preveda un *Leistungsverweigerungsrecht* sarebbe contraddittorio a livello sistematico. Alla soluzione opposta giunge, infatti, l'opinione maggioritaria con riferimento al par. 64, s. 1 GmbHG. Non sarebbe, pertanto, giustificata un'interpretazione che attribuisca conseguenze giuridiche diverse al par. 64, s.

<sup>133</sup> Cfr. Desch, cit., 2589-2590; Dahl/Schmitz, cit., 569; Greulich/Rau, *Zur partiellen Insolvenzverursachungshaftung*, cit., 287; Winstel/Skauradszun, cit., 187; Spliedt, cit., 160; Poertzen/Meyer, cit., 253; Nolting-Hauff/Greulich, cit., 173; Schmidt, in Scholz, cit., § 64, Rn 106; Schult, *Solvenzschutz*, cit., 202; Perlick, cit., 89 ss. e 144; Wanner, cit., 231; *contra* Altmeppen, in Altmeppen/Roth, § 64, Rn 81; Id., *Haftungsrisiken*, cit., 806 ss. e 810; Haas, § 64 S. 3 GmbHG, cit., 44; Id., *Gewährt die Haftungsnorm in § 64 Satz 3 GmbHG ein Leistungsverweigerungsrecht?*, in *DStR*, 2010, 1991; Id., in Baumbach/Hueck, cit., § 64, Rn 143; *Schluck-Amend*, 979 ff.; Müller, *Der Gesellschaftsführer*, cit., 491 ss. e 498 e Id., *Münchener Kommentar GmbHG*, cit., § 64, Rn 197.

<sup>134</sup> Per la soluzione affermativa si sono espressi OLG Stuttgart, 14.4.2009 – 1 Ws 32/09, in *ZIP*, 2009, 1712 e LG Berlin, 16.12.2009 – 100 O 75/09, in *GmbHR*, 2010, 201, con nota di Hoffmann. *Contra* OLG München, 6.5.2010 - 23 U1564/10, in *ZIP*, 2010, 1236; in *DWIR*, 2010, 437 con nota di Winstel, *Anforderungen des 64 Satz 3 GmbHG. OLG München v. 06.05.2010 Urteil mit Anmerkungen* e in *BB*, 2010, 1880, 1881 con nota di Desch/Bunnenmann.

<sup>135</sup> Cfr. *supra*, sezione I, par. 3.1.2.

<sup>136</sup> Questo il caso deciso dal BGH, 9.10.2012, cit.

<sup>137</sup> Cfr. Haas, *Gewährt*, cit., 1991 e *Schluck-Amend*, cit., 979.

<sup>138</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 47. Cfr. *supra*, sezione I, par. 3.2.

1 e al par. 64, s. 3 GmbHG, a fronte dell'identità di formulazione e di scopo delle due disposizioni, la seconda rappresentando un'anticipazione (*Vorverlagerung*) del divieto di pagamento contenuto nella prima, ad un momento anteriore al sorgere dell'insolvenza<sup>139</sup>. Si è anche argomentato che, riconoscendo un *Leistungsverweigerungsrecht*, verrebbe di fatto reintrodotta una barriera alle distribuzioni ai soci che il legislatore avrebbe voluto rimuovere, attraverso l'abolizione del c.d. *Kapitalersatzrecht* e la significativa riforma della disciplina dei finanziamenti dei soci<sup>140</sup>. Per altri ancora, l'insussistenza di un *Leistungsverweigerungsrecht* ai sensi del par. 64, s. 3 GmbHG è conseguenza della tesi secondo cui già la costituzione di una passività è idonea ad integrare un pagamento (*Zahlung*) fondante la responsabilità degli amministratori per *Insolvenzverursachung*: il par. 64, s. 3 GmbHG attribuirebbe agli amministratori il diritto di rifiutarsi di contrarre un debito, mentre non vi sarebbe bisogno di riconoscere un *Leistungsverweigerungsrecht* al momento dell'effettivo pagamento<sup>141</sup>.

La Suprema Corte ha, tuttavia, aderito all'opposto orientamento, maggioritario, statuendo che, nei (rari) casi in cui il par. 64, s. 3 GmbHG trova applicazione, la società può legittimamente negare il pagamento ai soci. Il BGH ha avallato un'interpretazione teleologica della norma. La responsabilità degli amministratori *ex par. 64, s. 3 GmbHG* e il

---

<sup>139</sup> Cfr. Haas, in Baumbach/Hueck, cit., § 64, Rn 143 e Schluck-Amend, cit., 980. Cfr. anche OLG München, 6.5.2010, cit., ove si aggiunge che, se il legislatore avesse previsto un *Leistungsverweigerungsrecht*, ci si troverebbe di fronte ad un paradosso: da un lato, gli amministratori non presentano domanda di fallimento e, dall'altro lato, invocano contro i soci un diritto di ritenzione, perché altrimenti sarebbero tenuti a presentare la predetta domanda (si rileva, tuttavia, che l'emersione di tale paradosso presuppone – il che non è pacifico – che il riconoscimento di un *Leistungsverweigerungsrecht* contro i soci incida sulla scadenza degli stessi crediti dei soci, facendo venir meno lo stato di *Zahlungsunfähigkeit* e, dunque, il presupposto per il sorgere dell'obbligo di presentazione della domanda di fallimento); Müller, *Der Gesellschaftsführer*, cit., 492 e Schluck-Amend, cit., 980. All'argomento sistematico, secondo cui non potrebbero essere attribuite conseguenze giuridiche diverse al par. 64, s. 1 e s. 3 GmbHG si è stato replicato, tuttavia, che diversa è la posizione degli amministratori delle due situazioni: nel primo caso, in presenza dei presupposti per l'apertura di una procedura concorsuale, essi possono evitare di incorrere in responsabilità, presentando (*rectius*, dovendo presentare) domanda di fallimento ai sensi del par. 15 a InsO, non essendo pertanto necessario il riconoscimento di un *Leistungsverweigerungsrecht*. Diversa è la situazione di rischio di insolvenza rilevante ai sensi del par. 64, s. 3 GmbHG, nella quale gli amministratori hanno solo la facoltà, ma non l'obbligo, di presentare volontariamente domanda di apertura di fallimento per *drohende Zahlungsunfähigkeit* ai sensi del par. 18 InsO. In questi termini Poertzgen/Meyer, cit., 254.

<sup>140</sup> Cfr. Haas, in Baumbach/Hueck, cit., § 64, Rn 143; Müller, *Der Gesellschaftsführer*, cit., 492, secondo il quale, per tale via, verrebbe fatta rientrare dalla finestra la disciplina dei prestiti sostitutivi del capitale («*durch die Hintertür ein ... Kapitalersatzrecht wieder eingeführt*»), in contrasto con quanto previsto dal nuovo par. 30, Abs. 1, s. 3 GmbHG. Sulla modifica della disciplina dei finanziamenti dei soci ad opera del MoMiG cfr. *supra*, par. 2.2.1. Un simile risultato - vale a dire la reintroduzione di limiti alle distribuzioni ai soci - non sarebbe problematico per coloro che ritengono che l'*Insolvenzverursachungshaftung* valga proprio a colmare i vuoti di tutela derivanti dalle modifiche alla disciplina del capitale sociale apportate dal MoMiG. In tal senso Poertzgen/Meyer, cit., 254-255, che si riferiscono alla par. 64, s. 3 GmbHG come «*als flakierender Auffangtatbestand neben §§ 30, 31 GmbHG*».

<sup>141</sup> Cfr. Haas, *Gewährt*, cit., 1992 e Poertzgen/Meyer, cit., 254.

connesso divieto di effettuare pagamenti ai soci (che provochino l'insolvenza della società)<sup>142</sup> mirano, secondo le indicazioni dello stesso legislatore<sup>143</sup>, a scongiurare il pericolo che i soci sottraggano alla società risorse finanziarie in vicinanza dell'insolvenza. Questo obiettivo – afferma la Corte – può essere raggiunto solo qualora venga riconosciuto alla società il diritto di negare la fuoriuscita di tali risorse, senza costringere gli amministratori ad effettuare pagamenti che comportino la propria responsabilità personale<sup>144</sup>. Ne consegue – prosegue il ragionamento della Corte – che gli amministratori neppure sono vincolati a direttive dei soci in tal senso<sup>145</sup>, come peraltro si ricava normativamente dal richiamo al par. 43, Abs. 3 GmbHG, contenuto nel par. 64, Abs. 4, GmbHG<sup>146</sup>. Sotto un profilo funzionale, il predetto *Leistungsverweigerungsrecht* corrisponde alla - e determina, in caso di successiva insolvenza della società, la - subordinazione (*Nachrang*) dei crediti dei soci ai sensi del par. 39, Abs. 1, nr. 5 InsO; il curatore fallimentare non dovrà, pertanto, preoccuparsi di recuperare le risorse uscite dal patrimonio sociale attraverso l'esercizio dell'azione revocatoria ai sensi del par. 135 InsO ovvero dell'azione risarcitoria nei confronti degli amministratori ai sensi del par. 64, s. 3 InsO<sup>147</sup>. Il fatto poi – conclude il BGH – che un diritto di negare la prestazione nei confronti dei soci possa derivare anche da altre disposizioni (si pensi ai casi riconducibili ad ipotesi di *Existenzvernichtungshaftung* ai sensi del par. 826 BGB) non vale ad escludere che anche il par. 64, s. 3 GmbHG preveda un *Leistungsverweigerungsrecht*<sup>148</sup>.

In sintesi, il riconoscimento di un *Leistungsverweigerungsrecht* da parte della Suprema Corte si fonda sulle seguenti argomentazioni:

---

<sup>142</sup> Che il par. 64, s. 3 GmbHG, seppur formulato in termini di norma di responsabilità, contenga un divieto di effettuare quei pagamenti che condurrebbero alla responsabilità degli amministratori, ci pare potersi ricavare non solo da un discorso di logica e non contraddizione, ma anche dalla formulazione della analoga norma della legge azionaria, atteso che il par. 92, Abs. 2, s. 1 AktG prevede che, dopo il sorgere dei presupposti per l'apertura di una procedura concorsuale «...darf der Vorstand keine Zahlungen leisten», aggiungendo la s. 3 del medesimo articolo che lo stesso obbligo (*rectius*, divieto) si applica ai pagamenti ai soci che provochino l'insolvenza della società. Cfr. Perlick, cit., 162, secondo la quale «Rechtsfolge der Haftungsnorme ist somit auch ein präventives Auszahlungsverbot». *Contra* Haas, § 64 S. 3 GmbHG, cit., 44, cfr. *infra* nel testo.

<sup>143</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 46.

<sup>144</sup> Cfr. BGH, cit., in *DStR* 2012, Rn 18, ove si legge che lo scopo della norma di cui al par. 64, s. 3 GmbHG «kann nur erreicht werden, wenn die Gesellschaft den Mittelabfluss verweigern kann und der Geschäftsführer nicht den Mittelabfluss unter Inkaufnahme einer eigenen Haftung bewirken muss». Cfr. anche Schult, *Insolvenzverursachungshaftung*, cit., 551.

<sup>145</sup> Cfr. BGH, cit., in *DStR* 2012, Rn 18. Si veda anche *supra*, sezione I, par. 3.2.

<sup>146</sup> Cfr. *supra*, sezione I, par. 3.1.2.

<sup>147</sup> Cfr. BGH, cit., in *DStR* 2012, Rn 18 «Wenn später Zahlungsunfähigkeit und damit Insolvenzreife eintreten, wird über das bis dahin bestehende Leistungsverweigerungsrecht ggf. ein Nachrang der Gesellschafterforderung realisiert ... und der Insolvenzverwalter ist nicht darauf verwiesen, abgeflossene Mittel über die Insolvenzanfechtung nach § INSO § 135 Abs. INSO § 135 Absatz 1 InsO oder nach § GMBHG § 64 Satz 3 GmbHG zurückzuholen», ove si aggiunge che un *Leistungsverweigerungsrecht* non sussiste solo quando la situazione di rischio di insolvenza può essere sanata. Cfr. anche Göb, cit., 243.

<sup>148</sup> Cfr. BGH, cit., in *DStR* 2012, *ibidem*.

- i) il par. 64, s. 3 GmbHG contiene un divieto di pagamento (*Zahlungsverbot*), il cui scopo è quello di preservare la liquidità della società;
- ii) tale scopo può essere raggiunto solo attribuendo alla società un *Leistungsverweigerungsrecht* nei confronti dei soci che richiedano il pagamento dei propri crediti e
- iii) in tal modo sono tutelati sia gli amministratori che i creditori sociali, i primi non essendo costretti ad effettuare pagamenti sotto la propria responsabilità, i secondi potendo contare su un miglior soddisfacimento delle proprie pretese, realizzando il *Leistungsverweigerungsrecht*, ante procedura fallimentare, un effetto che prosegue, in sede concorsuale, con la postergazione (*Nachrang*) dei crediti dei soci.

I vari passaggi della pronuncia sono stati, tuttavia, oggetto di critiche e tentativi di confutazione.

Quanto all'affermazione *sub i*), secondo parte della dottrina il par. 64, s. 3 GmbHG non contiene alcun divieto di pagamento<sup>149</sup>. Lo scopo della stessa sarebbe da ravvisarsi - in analogia con il disposto di cui al par. 64, s. 1 GmbHG - nel porre a carico degli amministratori il rischio della continuazione dell'attività di impresa in prossimità e dopo il sorgere dell'insolvenza della società<sup>150</sup>. La norma non vieta, secondo questa prospettiva, agli amministratori di effettuare i pagamenti che siano in contrasto con i parr. 64, s. 1 e s. 3 GmbHG, bensì li obbliga a rimborsare l'ammontare corrispondente a tali pagamenti alla società, qualora questa, non riuscendo a superare la fase di crisi, giunga all'apertura di una procedura d'insolvenza.

Inoltre, nessuna effettiva tutela della liquidità sarebbe raggiunta attribuendo alla società un'eccezione (*Einrede*) nei confronti dei soci che pretendano il pagamento dei propri crediti (*sub ii*)<sup>151</sup>. Ciò in quanto il riconoscimento di un *Leistungsverweigerungsrecht*, comportando la "sospensione" della scadenza e dell'esigibilità dei crediti ai fini della verifica della *Zahlungsunfähigkeit* (cosa che, invero, non si evince dalla sentenza del BGH in esame, come si dirà *infra*), varrebbe a "liberare" e rendere distribuibili quei mezzi liquidi che sarebbero serviti per il soddisfacimento dei crediti dei soci. L'attribuzione di un *Leistungsverweigerungsrecht* sarebbe, pertanto, addirittura controproducente ai fini della tutela della liquidità della società, in quanto finirebbe per aumentare, anziché diminuire, la possibilità di estrarre mezzi liquidi dalla società, ritardando, peraltro, l'emersione dello stato di insolvenza. Né tantomeno – ma non è questo lo scopo della norma – il riconoscimento di un *Leistungsverweigerungsrecht*

<sup>149</sup> Cfr. Haas, § 64 S. 3 GmbHG, cit., 44, il quale nega l'equiparazione tra *Haftungsandrohung* e *Zahlungsverbot*.

<sup>150</sup> Cfr. Haas, in Baumbach/Hueck, cit., § 64, Rn 143, secondo il quale «*Vielmehr sieht Vorschrift ledigl. vor, dass ab diesem Zeitpunkt der GFührer das wirtschaftl. Risiko für die Unternehmensfortführung zu schultern hat*». Cfr. Schluck-Amend, cit., 981, secondo la quale la norma si pone come «*Instrument der Verhaltenssteuerung*».

<sup>151</sup> Cfr. Haas, § 64 S. 3 GmbHG, cit., 44-45.

potrebbe assicurare la continuità della società, impedendo che la stessa cada in insolvenza<sup>152</sup>.

Sottesa alla soluzione adottata dalla Suprema Corte sembrerebbe, poi, esservi l'idea che il riconoscimento di un *Leistungsverweigerungsrecht* sia funzionale alla tutela degli amministratori, da un lato, e del miglior soddisfacimento dei creditori sociali, dall'altro (*sub iii*).

a. Parte della dottrina ha, infatti, sostenuto che, in mancanza di un *Leistungsverweigerungsrecht*, gli amministratori dovrebbero affrontare - con riferimento ai pagamenti di crediti scaduti ed esigibili dei soci idonei a provocare l'insolvenza della società - un *Haftungsdilemma* (letteralmente, dilemma di responsabilità). Tale dilemma deriva dal fatto che, da un lato, la società è obbligata ai predetti pagamenti, dovendo adempiere all'obbligazione contrattualmente assunta verso i soci; dall'altro gli amministratori, rappresentanti "organici" della società, sono ritenuti responsabili per i pagamenti stessi e chiamati a rimborsarli ai sensi del par. 64, s. 3 GmbHG<sup>153</sup>. Agli amministratori dovrebbe, tuttavia, essere garantita la possibilità di evitare di incorrere in responsabilità, adottando una condotta conforme alla legge<sup>154</sup>. Di qui la necessità di riconoscere il diritto di rifiutare il pagamento richiesto dai soci, non essendo, peraltro, né risolutiva né realistica l'alternativa prospettata nella relazione alla legge MoMiG, ossia le dimissioni degli amministratori dalla propria carica<sup>155</sup>.

L'assunto, alla base della predetta prospettazione, secondo cui l'amministratore sarebbe tenuto a soddisfare un debito della società verso i soci-creditori, è stato tuttavia contestato<sup>156</sup>. Si è osservato, infatti, che i soci-creditori rimasti insoddisfatti non avrebbero

<sup>152</sup> In questo senso cfr. Haas, *Gewährt*, cit., 1992, il quale afferma che «*insbesondere geht es in diesem Zusammenhang ... nicht um die Insolvenzvermeidung*» e Schluck-Amend, cit., 981-982, secondo cui «*der Fortbestand der Gesellschaft soll über § 64 Satz 3 GmbHG gerade nicht gesichert werden*».

<sup>153</sup> Cfr. Müller, in *Münchener Kommentar GmbHG*, cit., § 64, Rn 197, secondo il quale «*es wäre widersprüchlich, wenn die GmbH zur Zahlung verpflichtet wäre, ihr organschaftlicher Vertreter aber entsprechende Leistungen erstatten müsste*».

<sup>154</sup> Ciò in particolare se si considera che, mentre in situazione di insolvenza gli amministratori potranno evitare di incorrere in responsabilità ai sensi del par. 64, s. 1 GmbHG presentando - come sono obbligati a fare - domanda di fallimento ai sensi del par. 15 a) InsO, una simile via d'uscita non è prevista in situazioni di rischio di insolvenza, sussistendo solo una facoltà degli amministratori di presentare domanda di fallimento per *drohende Zahlungsunfähigkeit* ai sensi del par. 18 InsO.

<sup>155</sup> Cfr. Nolting-Hauff/Greulich, cit., 173 e Perlick, cit., 92. Cfr. Wenzler, il quale, commentando la sentenza del BGH de 9.10.2012 (in *GmbHR*, 2013, 34) ha sostenuto che l'obiettivo di evitare che la società diventi insolvente può essere raggiunto solo riconoscendo alla società stessa un *Leistungsverweigerungsrecht*. Ha osservato l'A che, se la società dovesse essere costretta a soddisfare i soci-creditori - nonostante il fatto che, allo stesso tempo, gli amministratori sono tenuti a rimborsare i pagamenti effettuati in loro favore, ai sensi del par. 64, s. 3 GmbHG - i soci di fatto otterrebbero la soddisfazione dei propri crediti verso la società da parte dagli amministratori stessi e non della società.

<sup>156</sup> Confutato tale assunto, verrebbe meno la stessa configurabilità di un *Haftungsdilemma* per gli amministratori. Cfr. Haas, *Gewährt*, cit., 1991 e Id., § 64 S. 3 GmbHG, cit., 45, secondo il quale il fatto che la società sia contrattualmente obbligata nei rapporti esterni ad erogare una determinata prestazione non significa che l'amministratore, nell'ambito del rapporto interno con la società, sia obbligato a soddisfare i creditori sociali.

alcuna azione diretta nei confronti degli amministratori, potendo far valere il proprio diritto di credito esclusivamente nei confronti della società debitrice<sup>157</sup>. Né la società potrebbe poi rivalersi nei confronti degli amministratori. Essi sono responsabili nei confronti di quest'ultima per il risarcimento dei danni derivanti da una loro condotta contraria alla diligenza ai sensi del par. 43, Abs. 2, GmbHG; tale contrarietà è tuttavia da escludersi nell'ipotesi in cui l'amministratore abbia rifiutato il pagamento richiesto dai soci in forza del disposto di cui al par. 64, s. 3, GmbHG<sup>158</sup>. In tali circostanze l'amministratore diligente, quindi, può non pagare i soci-creditori, senza che ciò comporti la sua responsabilità personale verso i soci ovvero la società<sup>159</sup>. Le predette critiche alla tesi della sussistenza di un *Leistungsverweigerungsrecht* quale strumento necessario a consentire all'amministratore una via di uscita dal predetto *Haftungsdilemma* si fondano sul presupposto – che pare utile mettere in evidenza – secondo cui il par. 64, s. 3, GmbHG, in quanto norma di responsabilità, riguarda esclusivamente i rapporti interni tra amministratori e società, e non, invece, i rapporti esterni intercorrenti tra società e creditori<sup>160</sup>.

Il dilemma di responsabilità per gli amministratori potrebbe, in astratto, prospettarsi anche sotto un altro profilo. Come si è detto, gli amministratori non sono tenuti ad effettuare pagamenti ai soci in violazione del generale dovere di diligenza e del disposto di cui al par. 64, s. 3 GmbHG. Ci si potrebbe, tuttavia, domandare se essi siano ciononostante obbligati ad effettuare tali pagamenti, dovendo dare esecuzione ad eventuali direttive e deliberazioni

---

<sup>157</sup> Cfr. Schluck-Amend, cit., 980 e Haas, *Gewährt*, cit., 1991, il quale afferma che «*Das GmbHG kennt nämlich – sieht man einmal von der Sondervorschrift in § GMBHG § 31 Abs. GMBHG § 31 Absatz 6 GmbHG ab – keine unmittelbare Haftung des Geschäftsführers gegenüber den Gesellschaftern*» e Id., in Baumbach/Hueck, cit., § 64, Rn 143 «*Auch bedarf es der Einrede nicht, um den GFührer vor einem angeblichen Haftungsdilemma zu schützen; denn GFührer haftete nicht unmittelbar ggüber Gl., wenn er Forderung nicht erfüllt.-Eines LeistungsverweigerungsR bedarf es daher nicht*».

<sup>158</sup> Cfr. Schluck-Amend, cit., 980 e Haas, *Gewährt*, cit., 1991, secondo il quale «*wäre die Zahlung aber nach § 64 Satz 3 i. V. m. § GMBHG § 64 Satz 2 GmbHG nicht mit der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes vereinbar, dann scheidet der (Rückgriffs-)Anspruch der Gesellschaft gegenüber dem Geschäftsführer wegen angeblich schadensverursachender Nichtzahlung an den Gesellschafter bereits am mangelnden Verschulden*».

<sup>159</sup> Cfr. Haas, § 64 S. 3 GmbHG, cit., 45 «*denn hier „muss“ der Geschäftsführer (im Verhältnis zur Gesellschaft) an den Gläubiger – im Lichte des ihm obliegenden Pflichtenkanons – überhaupt nicht bezahlen*».

<sup>160</sup> In questi termini cfr. Müller, *Der Geschäftsführer*, cit., 492, il quale afferma che «*Satz 3 ist wie Satz 1 eine Haftungsvorschrift, die sich an den Geschäftsführer wendet, die aber nicht in Bestand und Inhalt von Forderungsrechten gegen die Gesellschaft eingreift*». La predetta distinzione tra il piano della responsabilità degli amministratori verso la società e quello della responsabilità contrattuale della società verso i suoi creditori trova conferma se si pensi all'ipotesi in cui i trasferimenti di denaro (*Geldabflüsse*) ai soci non avvengano su iniziativa (*Versanlassung*) degli amministratori, bensì in conseguenza di azioni esecutive esercitate dai soci-creditori (*Vollstreckungshandlung*), quale il pignoramento di un conto. In questi casi - continua l'A., 493 - né la società ha a disposizione un *Leistungsverweigerungsrecht*, né gli amministratori possono essere chiamati a rispondere per un "pagamento" che non derivi dalla propria iniziativa e che non avrebbero potuto impedire.

dei soci in tal senso<sup>161</sup>. Sennonchè - come si osserva nella stessa relazione alla legge MoMiG<sup>162</sup> e come afferma la stessa pronuncia del BHG - in forza del richiamo al par. 43, Abs. 3, s. 3 GmbHG contenuto nel par. 64, s. 4 GmbHG, è da escludersi la vincolatività delle direttive dei soci, qualora la loro esecuzione costringa gli amministratori ad incorrere in responsabilità. Non bisogna, pertanto, fare confusione tra il "diritto" degli amministratori di non dare esecuzione a delibere ovvero direttive dei soci che comportino la loro responsabilità e il diritto della società di rifiutare il pagamento richiesto dai soci: il primo attiene al tema dei limiti del *Weisungsrecht* dei soci, il secondo alla configurabilità di un *Leistungsverweigerungsrecht* in favore della società<sup>163</sup>.

In assenza di un *Leistungsverweigerungsrecht* (che invero gli amministratori potrebbero, in ogni caso, regolare, in via prudenziale, a livello contrattuale<sup>164</sup>), qualora sussista il rischio che i pagamenti ai soci comportino l'insolvenza della società *ex par.* 64, s. 3 GmbHG, agli amministratori non rimarrebbe che una alternativa, oltre a quella di lasciare il proprio ufficio: presentare domanda di fallimento per *drohende Zahlungsunfähigkeit* ai sensi del par. 18 InsO, salvo il raggiungimento di un accordo di moratoria in funzione del risanamento della società<sup>165</sup>.

b. All'argomento secondo cui il riconoscimento di un *Leistungsverweigerungsrecht* proteggerebbe l'interesse dei creditori sociali (diversi dai soci) al soddisfacimento dei propri crediti, si è replicato che essi sarebbero già sufficientemente tutelati per mezzo di altri rimedi, considerata la possibilità per il curatore fallimentare di esperire l'azione revocatoria in sede concorsuale, finalizzata ad ottenere la restituzione dei pagamenti ricevuti dai soci, nonché l'azione risarcitoria nei confronti degli amministratori ai sensi del par. 64, s. 3 GmbHG<sup>166</sup>. È stato poi osservato che - fuori dal fallimento - i creditori potrebbero, in ogni

<sup>161</sup> Cfr. Haas, § 64 S. 3 GmbHG, cit., 45: «Fraglich ist nun, ob dieser dem Geschäftsführer obliegende Pflichtenkanon dadurch außer Kraft gesetzt werden kann, dass die Gesellschafter den Geschäftsführer zur Zahlung anweisen».

<sup>162</sup> Cfr. Begr. RegE MoMiG, BT-Drucks 16/6140, 47.

<sup>163</sup> In questi termini, si ritiene correttamente, Haas, § 64 S. 3 GmbHG, cit., 45, il quale rileva come il tema dei limiti del *Weisungsrecht* dei soci non ha nulla a che fare con il riconoscimento di un *Leistungsverweigerungsrecht* a favore della società. L'opinione maggioritaria è, peraltro, concorde nel ritenere che *existenzgefährdende Weisung* dei soci non vincolino gli amministratori.

<sup>164</sup> Cfr. Schluck-Amend, cit., 984, secondo la quale in tal modo gli amministratori non potrebbero essere rimproverati di non aver preso le dovute precauzioni, così evitando possibili azioni di responsabilità nei loro confronti da parte della società ovvero del curatore fallimentare.

<sup>165</sup> In tal senso cfr. Müller, *Der Geschäftsführer*, cit., 494 e Poertzgen/Meyer, cit., 258. *Contra* cfr. Winstel/Skauradzsun, cit., 187 e Nolting-Hauff/Greulich, cit., 173, secondo i quali la presentazione della domanda di fallimento ai sensi del par. 18 InsO allo scopo di evitare di incorrere in responsabilità ai sensi del par. 64, s. 3 GmbHG rischia di anticipare anzitempo l'eliminazione dal mercato di imprese in difficoltà, ma ancora risanabili; il che potrebbe comportare la stessa responsabilità degli amministratori ai sensi del par. 43 GmbHG.

<sup>166</sup> Cfr. Haas, *Gewährt*, cit., 1992 e Schluck-Amend, cit., 981, che rileva come i creditori siano «ohne ein allgemeines Leistungsverweigerungsrecht nicht völlig schutzlos gestellt». Un *Leistungsverweigerungsrecht* rappresenterebbe una maggior tutela per i creditori se non riguardasse solo il rapporto tra amministratori e soci, ma fosse in grado di impedire il pagamento ai soci qualora questi



caso, tentare di attuare i propri diritti di credito scaduti ed esigibili<sup>167</sup>; qualora non ne ottenessero soddisfazione ovvero l'esecuzione individuale non andasse a buon fine, essi avrebbero, infine, la possibilità di presentare domanda per l'apertura di una procedura concorsuale ai sensi del par. 14 InsO<sup>168</sup>.

c. Con riferimento alla ritenuta idoneità del *Leistungsverweigerungsrecht* quale strumento di conservazione dell'attivo (la "cassa") a garanzia del soddisfacimento dei creditori sociali, è stata contestata anche l'affermazione del BGH secondo cui l'effetto realizzato dal *Leistungsverweigerungsrecht* fuori dall'insolvenza proseguirebbe, una volta apertasi una procedura fallimentare, con l'automatica postergazione dei crediti dei soci<sup>169</sup>.

Non è certo questa la sede per prendere posizione su un dibattito prettamente interno al diritto tedesco. Esso, piuttosto, rappresenterà - come si vedrà meglio *infra* - il termine di paragone per l'analisi delle predette problematiche nell'ambito dell'ordinamento italiano. Alla luce del quadro sopra descritto, tuttavia, possono essere messe in rilievo alcune caratteristiche dell'operatività del *Leistungsverweigerungsrecht* come delineato nella pronuncia del BGH in esame.

In primo luogo, si osserva che, nella prospettazione della Suprema Corte, la sussistenza di un *Leistungsverweigerungsrecht* ai sensi del par. 64, s. 3 GmbHG, in forza del quale la società ha diritto di negare al socio il pagamento richiesto, non sembra implicare il venir meno della scadenza dei crediti dei soci. Il BGH ha, pertanto, interrotto il nesso tra a) il riconoscimento di un *Leistungsverweigerungsrecht* e b) la non considerazione dei crediti "scaduti" dei soci ai fini della valutazione dello stato di *Zahlungsunfähigkeit* in ragione della "sospensione" della loro scadenza ovvero esigibilità; nesso che parte della dottrina ha prospettato al fine di consentire l'applicabilità del par. 64, s. 3 GmbHG al rimborso dei

---

facessero validamente valere i propri crediti scaduti nei confronti della società. Sennochè l'A. nega, in ragione della circolarità dell'argomentazione, che la sussistenza di un *Leistungsverweigerungsrecht* possa far venir meno la scadenza e l'esigibilità dei crediti dei soci. Scopo della norma sarebbe non tanto la tutela dei creditori, quanto l'indirizzamento della condotta degli amministratori (*Verhaltenssteuerung*).

<sup>167</sup> Sul fatto che un trasferimento di risorse sociali in favore dei soci derivante dall'esperimento di un'azione esecutiva non comporti la responsabilità degli amministratori *ex par.* 64, s. 3 GmbHG, non essendo il pagamento avvenuto per iniziativa dell'amministratore, cfr. Müller, *Der Geschäftsführer*, cit., 493.

<sup>168</sup> Cfr. Müller, cit., 492. Sul fatto che gli amministratori non possano opporsi - né pertanto incorrere in responsabilità ai sensi del par. 64, s. 3 GmbHG, derivati dall'esperimento di azioni esecutive da parte dei soci-creditori.

<sup>169</sup> Cfr. Haas, § 64 S. 3 GmbHG, cit., 45, secondo il quale «*mithin erweist sich auch die Aussage des BGH, dass sich das Leistungsverweigerungsrecht quasi nahtlos in einen gesetzlichen Nachrang der Forderung fortsetzt, als problematisch*». Il ragionamento dell'A. è il seguente. Alla postergazione sono soggetti non solo i crediti da rimborso dei finanziamenti dei soci, ma anche crediti derivanti da altri contratti, qualora questi non siano stati tempestivamente fatti valere („*stehen gelassen*“ *wurden*). Lo *Stehenlassen* del credito, che giustifica la successiva postergazione in sede concorsuale, presuppone, tuttavia, che i crediti in questione possano essere fatti valere prima dell'apertura della procedura; sennochè l'esigibilità dei crediti dei soci è da dubitarsi quando la società, in forza di un *Leistungsverweigerungsrecht* di cui al par. 64, s. 3 GmbHG, possa eccepire il diritto di negare il pagamento richiesto.

finanziamenti dei soci, suscitando le critiche per la circolarità del ragionamento sottostante. Il BGH afferma, infatti, che i crediti scaduti dei soci, *i.e.* i crediti da rimborso per i finanziamenti, devono essere presi in considerazione ai fini della valutazione dello stato di *Zahlungsunfähigkeit*. Proprio per effetto di ciò, il campo di applicazione dell'*Insolvenzverursachungshaftung* risulta molto ristretto: solamente qualora, sulla base del *Liquiditätsstatus* così redatto, la società non sia già insolvente (risultando il *deficit* di liquidità al di sotto della tollerata soglia del 10%) e, pertanto, il pagamento ai soci sia idoneo a rendere la società insolvente (comportando il superamento della predetta soglia), trova applicazione il par. 64, s. 3 GmbHG e la società può eccepire al socio il *Leistungsverweigerungsrecht*<sup>170</sup>.

In secondo luogo, è da ritenersi che il *Leistungsverweigerungsrecht* in favore della società abbia carattere temporaneo. Esso è opponibile ai soci fintanto che il pagamento in loro favore provochi l'insolvenza della società. Una volta superata la crisi di liquidità in cui quest'ultima si trovi, gli amministratori sono tenuti ad eseguire il pagamento spettante ai soci. Ciò in quanto, come si è detto, la sussistenza di un *Leistungsverweigerungsrecht* ai sensi del par. 64, s. 3 GmbHG non comporta né il venir meno dei diritti di credito dei soci, né un'eccezione permanente a disposizione della società<sup>171</sup>.

Infine, una certa dottrina si è interrogata sull'operatività del predetto *Leistungsverweigerungsrecht* rispetto alle richieste di rimborso dei finanziamenti effettuati in favore della società avanzate da più soci (*Rückzahlungsbegehren mehrerer Gesellschafter*). È stato prospettato che – accertata la mancanza di sufficienti mezzi liquidi per soddisfare tutte le richieste dei soci – gli amministratori non debbano procedere al soddisfacimento delle stesse secondo il criterio del *Prioritätsprinzip* (*prior in tempore, potior in iure*), bensì secondo un criterio di proporzionalità (*quotale Befriedigung*), ove la misura del soddisfacimento di ciascun socio deve essere calcolata sulla base dell'ammontare del credito di ciascun socio, *i.e.* del rischio finanziario sopportato da ciascun socio-creditore, e non sulla base della quota di partecipazione alla società<sup>172</sup>.

---

<sup>170</sup> In altri termini il BGH, da un lato, ha rigettato la tesi secondo cui, in forza del par. 64, s. 3 GmbHG, i crediti scaduti dei soci non sono da ricomprendere tra le passività nel *Liquiditätsbilanz* ai fini della verifica della sussistenza della *Zahlungsunfähigkeit*; dall'altro lato, ha attribuito alla società il diritto di rifiutare il pagamento richiesto dai soci nei rari casi in cui il soddisfacimento di un credito scaduto dei soci sia in grado di provocare l'insolvenza della società, vale a dire quando determinerebbe un incremento del buco di liquidità, fino al superamento della soglia del 10 %, al di sotto la quale la società non è considerata insolvente. A ben vedere alcun *Leistungsverweigerungsrecht* sarebbe invero da riconoscersi nel caso di pagamento di crediti dei soci non ancora scaduti ovvero variamente contestati e contestabili, in quanto in tali casi la società avrebbe già a disposizione altre eccezioni (*i.e.* la mancata scadenza) da opporre ai soci richiedenti il pagamento il proprio credito.

<sup>171</sup> Cfr. Perlick, cit., 144, la quale ha, inoltre, rilevato che, per il tempo del mancato pagamento in ragione dello *Zahlungsverbot* di cui al par. 64, s. 3 GmbHG, i soci non potranno avanzare alcuna pretesa risarcitoria per l'eventuale ritardo nell'adempimento da parte della società.

<sup>172</sup> Cfr. Winstel/Skauradszu, cit., 190.

#### 4.- Appunti per il prosieguo delle indagini.

Nella presente sezione si è affrontato il tema dell'effettiva operatività delle norme con le quali è stata introdotta l'*Insolvenzverursachungschaftung* a carico degli amministratori, sia sotto il profilo dell'individuazione del suo concreto campo di applicazione, sia della sussistenza di un *Leistungsverweigerungsrecht*, che legittimi il diniego di pagamento opposto dalla società nei confronti dei soci. Dall'analisi svolta possono trarsi alcune considerazioni generali ed individuarsi alcuni punti cardinali, che dovranno essere tenuti a mente nel condurre la successiva indagine, relativa al tema delle distribuzioni ai soci lesive della solvibilità della società nell'ordinamento italiano.

In primo luogo, dovrà essere chiarito il concetto di distribuzioni ai soci. Le norme tedesche analizzate fanno, invero, riferimento al generico termine di *Zahlungen*, letteralmente traducibile con il termine "pagamenti" ovvero "versamenti". Stando alla formulazione delle disposizioni, nessun rilievo assume il titolo in forza del quale il pagamento stesso venga effettuato, potendo esso individuarsi sia in un contratto tra società e soci, sia in una delibera assembleare<sup>173</sup>. Irrilevante sembrerebbe anche la sussistenza di una controprestazione da parte del socio in favore della società<sup>174</sup>. A tale stregua è stato prospettato che l'*Insolvenzverursachungschaftung* si applichi non solo alla ripartizione degli utili - classico caso di distribuzione ai soci -, bensì, come si è visto, anche alla concessione di prestiti ai soci ovvero alla capogruppo da parte della società stessa, nonché al rimborso dei finanziamenti dei soci, ovvero operazioni che comportino una fuoriuscita di liquidità dalla cassa ed un suo trasferimento dal patrimonio sociale al patrimonio dei soci.

In secondo luogo, un interessante spunto di riflessione è offerto dallo sforzo interpretativo dei giuristi tedeschi, nel senso di valorizzare gli effetti preventivi dell'insolvenza delle norme contenute nei parr. 92, Abs. 2, s. 1 AktG e 64, s.1 GmbHG. Ed invero, certo che le predette disposizioni integrino *norme di responsabilità* - sancendo l'*Insolvenzverursachungschaftung* degli amministratori, che saranno tenuti a rimborsare i pagamenti effettuati in favore dei soci che abbiano provocato l'insolvenza della società stessa -, l'opinione maggioritaria ritiene che le stesse pongano altresì, quale premessa logica, un preventivo *divieto di pagamento (präventives Zahlungsverbot)*. Tale divieto implicherebbe, a sua volta, la sussistenza di un diritto di negare la prestazione dovuta (*Leistungsverweigerungsrecht*), che opererebbe - stando all'unica pronuncia del BGH sul punto - come eccezione sollevabile dalla società alla quale sia stato richiesto il pagamento da parte dei soci-creditori. Solo in tal modo sarebbe raggiunto lo scopo della norma, vale a dire la conservazione della liquidità in favore della massa, senza costringere gli

---

<sup>173</sup> La nozione di pagamento nel nostro ordinamento prescinde, invero, dalla stessa sussistenza di un titolo e di un intento solutorio, basti pensare all'istituto dell'indebito oggettivo. Esso si riferisce alle sole prestazioni materiali (*i.e.* conferimento di beni), di qui l'opportunità di indagarne le differenze con il concetto di atto di disposizione.

<sup>174</sup> Cfr. *supra*, sezione I, par. 2.1.

amministratori ad effettuare pagamenti dai quali sorgerebbe la propria responsabilità personale. Di qui parte della dottrina trarrebbe la conseguenza che la sussistenza di *Leistungsverweigerungsrecht* inciderebbe sulla stessa scadenza ed esigibilità dei crediti dei soci gli stessi crediti dei soci. La concatenazione dei passaggi logici-argomentativi appena richiamata induce, peraltro, a riflettere sul rapporto tra una norma di responsabilità, disciplinante i rapporti interni tra amministratori e società ed attinente ad un momento organizzativo della società, e le vicende relative ai rapporti esterni, di natura contrattuale, tra società e soci-creditori, destinatari di pagamenti da parte della società.

Nel prosieguo dell'indagine si tratterà dunque di verificare come le medesime questioni emerse dall'analisi fin qui svolta vengono affrontate nell'ordinamento societario italiano.

## TERZO CAPITOLO

### LE PROSPETTIVE EVOLUTIVE NELL'ORDINAMENTO ITALIANO

Sezione I: Attribuzioni ai soci nel panorama normativo italiano e tutela della solvibilità della società. Le distribuzioni in senso improprio.

**SOMMARIO** 1.- Delimitazione del campo di indagine e premesse terminologiche. 2.- Le restrizioni al rimborso dei finanziamenti dei soci ai sensi dell'art. 2467 e 2497 *quinquies* c.c. 2.1.- I presupposti di operatività della norma: conoscenza del socio del rischio di insolvenza della società. 2.2.- La postergazione *durante societate*, l'inesigibilità del credito al rimborso del socio e l'obbligo restitutorio del socio. Sussistenza di un obbligo degli amministratori di redigere *solvency tests*. 2.3.- Sulla funzionalità della postergazione alla conservazione della solvibilità della società. Analogie con il *Leistungsverweigerungsrecht* tedesco 2.4.- I rimedi alternativi contro il rimborso di finanziamenti "anomali" dei soci che pregiudichino la solvibilità della società. 3.- I finanziamenti ai soci e i finanziamenti ascendenti. 3.1.- Ipotesi di distribuzioni mascherate? 3.2.- Attrazione della fattispecie nell'ambito di altre discipline. 4.- Considerazioni conclusive.

1.- Delimitazione del campo di indagine e premesse terminologiche.

Come si è visto, l'*Insolvenzverursachungshaftung* riguarda tutti i versamenti - la norma parla, invero, di *Zahlungen*, ossia di pagamenti - effettuati dagli amministratori (per conto della società) in favore dei soci, che siano idonei a provocare l'insolvenza della società.

Tale rilievo induce l'interprete a prendere in considerazione, nell'indagare il tema nella prospettiva di diritto interno, qualsiasi trasferimento di risorse dal patrimonio sociale al patrimonio dei soci, seppur con le necessarie distinzioni. In quest'ottica, possono essere assimilati, per esempio, il pagamento di dividendi ovvero il rimborso dei finanziamenti dei soci, nonché l'adempimento di obbligazioni pecuniarie assunte dalla società nei confronti dei suoi soci in forza di rapporti contrattuali (*i.e.* il pagamento del prezzo per l'acquisto di un bene del socio), ovvero la consegna di somme concesse in prestito ad un socio. Si tratta di operazioni che, anche qualora non alterino l'equilibrio patrimoniale della società e non intacchino il capitale sociale<sup>1</sup>, sono potenzialmente idonee a pregiudicare le possibilità di

---

<sup>1</sup> A tal riguardo basti considerare che tanto il pagamento dei dividendi (deliberato sul presupposto della sussistenza di utili e, quindi, di un'eccedenza dell'attivo sul passivo), quanto il rimborso di finanziamenti dei soci (il quale comporta una diminuzione dell'attivo, a fronte dell'uscita di cassa, ma anche una diminuzione del passivo, a fronte dell'estinzione del relativo debito nei confronti del socio) non sono atti di per sé idonei a pregiudicare l'equilibrio patrimoniale della società, potendo invece compromettere l'equilibrio finanziario della stessa a causa della fuoriuscita di liquidità. Sul fatto che, una volta deliberata, la distribuzione di utili in favore dei soci viene trattata in modo analogo all'adempimento di una qualunque altra obbligazione sociale, cfr. Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 71, nota 60.

soddisfacimento dei creditori sociali e quindi la solvibilità della società, le stesse comportando l'impiego della liquidità della società<sup>2</sup>. In tali casi viene, infatti, in rilievo la necessità di protezione della «base finanziaria minima della società personificata», la quale passa anche attraverso tecniche volte a prevenire attribuzioni patrimoniali in favore dei soci «con attentato alla liquidità essenziale per il funzionamento del complesso aziendale e all'equilibrio economico-finanziario dell'impresa societaria»; in questa dimensione – è stato correttamente osservato - «non può interessare tanto la forma giuridica nella quale si presenta l'attribuzione (se “distribuzione” o “rimborso”), quanto la causa sostanziale, le finalità pratiche»<sup>3</sup>. Quanto considerato varrebbe a giustificare, salvo le precisazioni di cui *infra*, la riconduzione ad una amplissima categoria di *distributions* di tutte forme di (ri)appropriazione da parte dei soci di risorse destinate all'impresa, la cui disciplina e i cui limiti andranno individuati – lo si anticipa – non solo nelle regole del capitale sociale e del patrimonio netto, ma anche nelle regole che governano la gestione finanziaria dell'impresa e del suo patrimonio<sup>4</sup>.

A tale stregua è lecito interrogarsi se sia opportuno o meno, anche per l'ordinamento italiano, prevedere una disciplina unitaria (sul modello della *Insolvenzverursachungschaftung*, che, come si è detto, riguarda tutti i pagamenti ai soci da parte della società) ovvero distinguere (lasciare distinte) le diverse fattispecie, trattandole separatamente. Per rispondere al predetto quesito ci si propone di esaminare, partitamente, la disciplina dei finanziamenti dei soci, dei finanziamenti ai soci e delle distribuzioni ai soci del patrimonio netto. Tale analisi dovrebbe consentire di valutare l'idoneità delle diverse discipline ad offrire ai creditori sociali strumenti di tutela sufficienti avverso il rischio di pregiudizievoli sottrazioni di risorse e liquidità dal patrimonio della società in favore dei soci e di individuare eventuali lacune, da colmare in via interpretativa o normativa.

Nonostante le convergenze tra le fattispecie descritte sopra, in via preliminare e meramente classificatoria, pare tuttavia utile distinguere, in base al titolo in forza del quale il socio riceve una somma di denaro da parte della società, tra:

<sup>2</sup> Cfr., in termini analoghi, Pacileo, *Continuità*, cit., 440, secondo il quale «trattasi di fattispecie accomunate dal depauperamento di risorse patrimoniali e finanziarie a beneficio dei soci nonché dal rischio potenziale che una conseguente perdita di continuità aziendale o crisi di impresa possano pregiudicare la capacità della società di adempiere regolarmente le proprie obbligazioni», tali, pertanto, da far sorgere conflitti di interesse tra soci e creditori sociali.

<sup>3</sup> Per le citazioni nel testo cfr. Maugeri, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 85.

<sup>4</sup> Cfr. Briolini, *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, in *Riv. soc.*, 2016, 1, 64 (pubblicato anche in *Principio capitalistico. Quo vadis?*, a cura di Briolini, Torino, 2016, 21), 85, nota 72, con particolare riferimento al rimborso dei finanziamenti dei soci. Usando le parole di autorevole dottrina, con la presente indagine si intende riaffermare il principio secondo cui «l'impiego del patrimonio sociale per la realizzazione di operazioni di scambio tra soci [in senso lato], oltre a trovare un limite nella disciplina vincolistica delle poste del netto, e nei valori stati espressi dal bilancio, deve essere preceduto da un'analisi da parte dell'organo amministrativo circa la sostenibilità economica e finanziaria dell'operazione», cfr. Cacchi Pessani, *La tutela dei creditori nelle operazioni di merger leveraged buy-out. L'art. 2501-bis e l'opposizione dei creditori alla fusione*, Milano, 2007, 69.

- a) attribuzioni ai soci di risorse sociali effettuate in forza di rapporti contrattuali intercorrenti tra le parti (*i.e.* contratti di finanziamento in entrambe le direzioni, nonché contratti di scambio, quali contratti di compravendita)<sup>5</sup>, che definiamo come “distribuzioni in senso improprio”; e
- b) attribuzioni ai soci del patrimonio netto, connesse a vicende endosocietarie, nelle quali assume rilievo la *c.d. causa societatis* (*i.e.* ripartizione degli utili, scioglimento di riserve, etc.); classifichiamo tali attribuzioni - la cui peculiarità risiede nell'atto (*i.e.* delibera dell'assemblea) che ne è origine - come “distribuzioni in senso proprio”, seppur da intendersi in senso ampio rispetto al ristretto impiego codicistico dell'espressione “distribuzione”<sup>6</sup>.

La predetta distinzione rileva sotto due profili. Quello della diversa *veste del beneficiario* del trasferimento: nelle ipotesi *sub a*) il socio beneficia del trasferimento delle risorse sociali quale controparte contrattuale della società; nelle ipotesi *sub b*), quale titolare della partecipazione sociale (*uti socii*)<sup>7</sup>. E quello della *competenza*, nelle ipotesi *sub a*) spettante agli amministratori, nelle ipotesi *sub b*) all'assemblea dei soci, salvo le precisazioni che si svolgeranno nel testo.

Tale distinzione e le sue implicazioni valgono, tuttavia, in via generale. Si rendono, infatti, necessari - come si vedrà *infra* - alcuni “correttivi” al fine di adeguare la realtà formale alla funzione dell'operazione in concreto posta in essere. Ad esempio, con riferimento al punto *sub i*), si dovrà verificare l'incidenza gestoria di atti endosocietari di competenza assembleare e, con riferimento al punto *sub ii*), si dovrà verificare che le attribuzioni *sub a*) non integrino modalità di elusione della disciplina societaria da parte dei soci, mascherando tali operazioni trasferimenti *causa societatis*.

Alle distribuzioni in senso improprio sono dedicati i successivi paragrafi della presente sezione, mentre le distribuzioni in senso proprio saranno analizzate *amplius* nella sezione II di questo capitolo. Rispetto a entrambe le tipologie di distribuzioni ciò che preoccupa – lo si è già detto – è che tali attribuzioni patrimoniali possano realizzare forme di traslazione

<sup>5</sup> Si osserva, inoltre, che il versamento della società in favore del socio in forza di un contratto può valere ad estinguere un debito della stessa (rimborso del finanziamento) ovvero a renderla creditrice nei confronti del socio stesso (finanziamento ai soci).

<sup>6</sup> Cfr. Spolidoro, *Legalismo e tutela dei diritti. Leveraged buyout e leveraged cash out nel nuovo diritto delle società*, in *Riv. soc.*, 2008, 1035, il quale con il termine “distribuzioni ai soci” intende «tutte le operazioni .... Accomunate dal fatto che il socio riceve un pagamento o diventa creditore della società per effetto di un'operazione societaria, al di fuori di un vero e proprio rapporto “tra terzi”».

<sup>7</sup> Anche rispetto alle pretese *c.d. causa societatis* il socio può assumere la veste di creditore della società. In particolare, rispetto alla vicenda della distribuzione di utili nelle società di capitali, si suole guardare al socio «*ad instar* di un soggetto in posizione esterna alla società», accostabile alla posizione di un creditore comune. Il socio, tuttavia, acquisisce un vero e proprio diritto di credito (diritto al dividendo) nei confronti della società solo a seguito decisione dei soci di ripartire gli utili; in assenza (e prima) della delibera di distribuzione degli utili, il socio è titolare di una mera aspettativa alla percezione degli utili. Cfr. Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 69 ss. e, per tutti, Angelici, *Della società per azioni. Le azioni*, in *Il Codice Civile. Commentario*, diretto da Schlesinger, Milano, 1992, 103 ss.

del rischio di impresa a carico dei creditori sociali, in violazione della c.d. *absolute priority rule*.

## 2.- Le restrizioni al rimborso dei finanziamenti dei soci.

Nell'ordinamento italiano, una specifica disciplina dei finanziamenti dei soci in favore della società partecipata è espressamente prevista in materia di società a responsabilità limitata. L'art. 2467 c.c. deve applicarsi anche ai finanziamenti effettuati a favore della società eteroditetta «da chi esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti o da altri soggetti ad essa sottoposti», in forza del richiamo contenuto nell'art. 2497 *quinquies* c.c. Si anticipa, inoltre, che - come si dirà meglio *infra* - alla luce della *ratio* e dei presupposti di operatività della predetta disciplina, essa deve ritenersi applicabile, a determinate condizioni, anche ai finanziamenti effettuati dagli azionisti di società per azioni<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Numerosissimi sono i contributi in merito alla disciplina dei finanziamenti soci, tra cui, senza pretesa di completezza, cfr. Prestipino, *Diritto al rimborso e postergazione nella disciplina dei finanziamenti dei soci*, Milano, 2015, spec. 60, nota 2 (ove amplissimi riferimenti) e Id., *Finanziamenti dei soci nella s.r.l.: i presupposti di applicazione dell'art. 2467 c.c.*, in *Giur. comm.*, 2012, 1, 126; Maugeri, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005 e Id., *Sottocapitalizzazione della s.r.l. e "ragionevolezza" del finanziamento soci*, in *BBTC*, 2016, 2, 169, nonché Id., *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, 133; Abriani, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi - Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, a cura di Benazzo-Cera-Patriarca, Torino, 2011, 317, al quale si rinvia per gli ampi riferimenti bibliografici (in particolare alla p. 321, nota 5); Portale, *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, in *BBTC*, 2003, I, 663 ss.; Abbadessa, *I prestiti ai soci: appunti sul tema*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 83; Angelici, *I finanziamenti dei soci nel tempo e nello spazio*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, 92; Arcidiacono, *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, Torino, 2012; Ferri jr, *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, 969; Campobasso M., *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, in *S.r.l.*, commentario dedicato a Portale, a cura di Dolmetta e Presti, Milano, Giuffrè, 2011, 238 e Id., *Finanziamento del socio*, in *BBTC*, 2008, I, 441 ss.; Bione, *Note sparse in tema di finanziamento dei soci e apporti di patrimonio*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, a cura di Benazzo-Cera-Patriarca, Torino, 2011, 21; Pacileo, *Continuità*, cit., 467 ss.; Zanarone, *Della società a responsabilità limitata*, in *Codice civile. Commentario Schlesinger*, Milano, 2010, 483; Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 53; Vattermoli, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2012, 123 e nota 114, ove ampi riferimenti ai contributi dottrinali successivi alla riforma del 2003; Franchi, *Prestiti dei soci e apporti spontanei nelle società di capitali*, in *BBTC*, 2016, 1, II, 69 ss.; Balp, *I finanziamenti dei soci «sostitutivi» del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Riv. soc.*, 2007, 2-3, 345; Id., *Questioni di tema di postergazione ex art. 2467 e 2497-quinquies c.c.*, in *BBTC*, 2012, 2, 246; Id., *Sulla qualificazione dei finanziamenti dei soci ex art. 2467 c.c. e sull'ambito di applicazione della norma*, in *BBTC*, 2007, 5, 610; Bartalena, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *AGE*, 2003, 2, 387; Liccardo, *La postergazione legale*, Napoli, 2011; Vittone, *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2006, 6, 896; Tullio, *La postergazione*, Padova, 2009; Baccetti, *Postergazione dei finanziamenti e tipi sociali*, in *Giur. comm.*, 2012, 5, 804; Tombari, *«Apporti spontanei» e «prestiti» dei soci nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, Torino,



Individuate le norme di riferimento e, in via di prima approssimazione, il campo di applicazione della disciplina di cui all'art. 2467 c.c., è opinione diffusa che tale disciplina sia volta a contrastare l'impropria traslazione del rischio di impresa a carico dei creditori sociali connessa al fenomeno della c.d. sottocapitalizzazione nominale<sup>9</sup>, che si verifica qualora i soci - nelle situazioni di crisi specificate al secondo comma dell'art. 2467 c.c. (di cui si dirà *infra*)<sup>10</sup> - forniscano alla società capitale di credito (finanziamenti) in luogo di capitale di rischio (conferimenti).

*Ratio* della norma è, quindi, la tutela dei terzi creditori avverso il rischio che i soci di società di capitali, abusando del beneficio della responsabilità limitata di cui godono<sup>11</sup> e sfruttando la posizione interna alla società, agiscano opportunisticamente, ponendo in essere operazioni idonee a pregiudicare le possibilità di soddisfacimento dei creditori sociali sul patrimonio sociale, a fronte della riduzione della garanzia patrimoniale loro destinata<sup>12</sup>. Ed

---

2006, I, 553 ss.; Irrera, *Commento all'art. 2467*, in *Il nuovo diritto societario, Commentario*, Bologna, 2004, 1789 ss.; Tassinari, *Il finanziamento della società mediante mezzi diversi dal conferimento*, in *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2003, 126; Rubino De Ritis, *Sub art. 2467*, in *Commentario Gabrielli, Delle società. Dell'azienda. Della concorrenza*, a cura di Santosuoso, artt. 2452-2510, Milano, 2015, 263 ss.; Figà Talamanca-Novello, *I finanziamenti dei soci nelle s.r.l.: «eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto» e «situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento»*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da Campobasso, Cariello, Di Cataldo, Guerrera, Sciarrone Alibrandi, Milano, 2014, vol. 2, 1749 ss.; Terranova, *Commento all'Art. 2467*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, III, Napoli, 2004, 1471 ss.; Presti, *Sub Art. 2467*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da Benazzo e Patriarca, Torino, 2006, 98 ss. e Vella, *Postergazione e finanziamenti societari nella crisi di impresa*, Milano, 2012.

<sup>9</sup> Sul fenomeno della c.d. sottocapitalizzazione nominale, cfr., per tutti, Portale, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, vol. 1.2, Torino, Utet, 2004, 42 ss., 144 ss., secondo cui essa ricorre «quando la società è sì munita dei mezzi necessari al perseguimento dell'oggetto sociale, ma questo avviene, non attraverso il conferimento di mezzi propri (=«capitale di rischio») adeguati (che, anzi, sono apportati in misura assolutamente inadeguata alle dimensioni dell'attività che i soci si ripromettono di svolgere), bensì attraverso la concessione alla stessa di finanziamenti (sproporzionati rispetto al capitale sociale di cui è stata dotata) da parte dei soci, i quali nella veste (duplice di soci e) di creditori avrebbero diritto di concorrere con gli altri creditori sociali».

<sup>10</sup> Salve le deroghe previste dalla legge fallimentare, cfr. art. 182 *quater*, comma 3, l.f.

<sup>11</sup> La traslazione del rischio d'impresa sui creditori sociali costituisce un effetto della limitazione della responsabilità dei soci propria delle società di capitali. In questa prospettiva e per la sua finalità, la disciplina dei finanziamenti dei soci è complementare al sistema del capitale sociale, che pone un vincolo di indisponibilità di un'aliquota del patrimonio netto. Cfr. Cap. I, par. 2.

<sup>12</sup> In questi termini si è espressa anche la giurisprudenza più recente. Cfr. Cass., 7 luglio 2015, n. 14056, in *BBTC*, 2017, 4, II, 409, con nota di Caspani, *Postergazione dei finanziamenti dei soci e tipi sociali*, nella quale si afferma che la "ratio" del principio di postergazione del rimborso del finanziamento dei soci posto 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». Cfr. anche Trib. Lucca, 4 luglio 2017, in *www.iusexplorer.it*, ove si legge che «la postergazione dei crediti per finanziamenti vantati dai soci consente, quindi, di rafforzare la tutela dei creditori, scoraggiando altresì il fenomeno della cd. sottocapitalizzazione societaria. Il legislatore ha infatti inteso evitare che con finanziamenti formalmente

invero, a fronte della concessione di prestiti alla società, i soci divengono creditori della stessa per il rimborso del finanziamento stesso. In tal modo, essi si sottraggono al rischio di impresa e finiscono per concorrere con gli altri creditori nella distribuzione dell'attivo in caso di insolvenza, atteso che le pretese degli uni e degli altri insistono sul medesimo patrimonio sociale (c.d. *common pool problem*).

Al fine di contrastare il predetto fenomeno, il legislatore della riforma del 2003, al primo comma dell'art. 2467 c.c., ha previsto – come si vedrà meglio *infra* – due regole, rappresentate dalla postergazione del rimborso del finanziamento dei soci rispetto al soddisfacimento degli altri creditori e dalla revoca del rimborso che sia avvenuto nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento della società beneficiaria dello stesso. Secondo l'opinione preferibile, tali regole – pur non comportando la riqualificazione dei prestiti dei soci in conferimenti<sup>13</sup> (atteso che, peraltro, la disciplina contabile prevede che gli apporti

---

diversi dai conferimenti il socio possa sottrarsi al proprio tipico rischio, rendendo meno vantaggioso per costui il ricorso alle forme di finanziamento alternative al conferimento di capitale proprio, in quanto viene negato il diritto ad esigere il rimborso con lo stesso grado di prelazione attribuito alle altre categorie di creditori».

<sup>13</sup> Così l'opinione maggioritaria, tra cui, *ex multis*, cfr. Strampelli, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, IV, 605, 637, il quale afferma che «la postergazione del finanziamento non determina la “riqualificazione” del medesimo ma dà luogo esclusivamente alla “retrocessione” di grado rispetto a tutti gli altri rapporti di credito»; Maugeri, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 77 ss.; Terranova, *Commento*, cit., 1456; Presti, *Sub art. 2467*, cit., 112 ss.; Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 126-127 e nota 117 e Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 101 ss. La tesi della riqualificazione è stata autorevolmente sostenuta da Portale, *I finanziamenti*, cit., 679 e già Id., *Capitale sociale*, cit., 160. Sul punto anche Balp, *I finanziamenti*, cit., par. 2 e nota 11, (ove ulteriori riferimenti), secondo la quale la regola della postergazione non darebbe luogo alla riqualificazione dei prestiti in conferimenti e, conseguentemente (e, si aggiunge, a conferma di ciò), la disciplina contabile prevede che gli apporti dei soci con obbligo di restituzione sia essere iscritti nel bilancio d'esercizio. A tale prospettazione seguirebbe la constatazione che, in assenza di riqualificazione, l'art. 2467 c.c. svolga una funzione di contrasto della sottocapitalizzazione nominale solo «indirettamente, entro la misura in cui le disposizioni della norma si ritengano (come è certamente possibile) idonee a rendere per il socio disincentivante mettere a disposizione della società mezzi non formalmente qualificati come conferimento». L'affermazione è parzialmente condivisibile. Se è vero che la norma non impedisce il crearsi di una situazione di sottocapitalizzazione nominale, atteso che il debito verso il socio non viene meno (come avverrebbe in caso di riqualificazione del prestito in conferimento), tuttavia il debito risulta temporaneamente sospeso ovvero “azzerato”, così da neutralizzare gli effetti della situazione di sottocapitalizzazione nominale. Prescindendo dell'inquadramento della postergazione in termini di riqualificazione del prestito in conferimento ovvero come regola che incide sull'ordine di soddisfazione dei crediti, alla postergazione sembra doversi attribuire una connotazione sua propria, quale “stratagemma” normativo che, al verificarsi di determinati presupposti degrada la posizione dei soci finanziatori in una posizione intermedia tra i creditori e soci *tout court*. In giurisprudenza cfr. Cass., 24 luglio 2007, n. 16393, ove si afferma che con l'art. 2467 c.c. «è stato, quindi, introdotto, per le imprese che siano entrate o stiano per entrare in una situazione di crisi, un principio di corretto finanziamento la cui violazione comporta una *riqualifica imperativa del “prestito” in “prestito postergato”* (rispetto alla soddisfazione degli altri creditori)» (corsivo nostro). Per una ricostruzione delle posizioni assunte prima dell'introduzione dell'art. 2467 c.c. con la riforma del 2003 cfr., per tutti, Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 45 ss.

dei soci con obbligo di restituzione debbano essere collocati tra i debiti<sup>14</sup>) – determinano una efficace riallocazione del rischio di impresa in capo ai soci, di fatto assoggettando i finanziamenti dei soci, sul piano degli effetti economici, ad un regime analogo a quello dei conferimenti, subordinando la pretesa del socio-finanziatore al previo soddisfacimento dei creditori sociali<sup>15</sup>.

In quest’ottica, la norma sulla postergazione dei finanziamenti dei soci - temperando il principio della libertà delle forme di finanziamento dell’impresa da parte dei soci con l’esigenza di tutelare i creditori sociali contro forme di sottocapitalizzazione che pongano a rischio le loro possibilità di soddisfacimento - diviene espressione di un generale principio di corretto finanziamento delle imprese, la cui violazione è sanzionata con l’estensione del rischio di impresa in capo ai soci limitatamente al valore dei finanziamenti dagli stessi erogati (oltre che, secondo una certa prospettiva, con un vincolo di indisponibilità del valore del finanziamento stesso anche *durante societate*)<sup>16</sup>.

Quanto precede ci permette di evidenziare come il fenomeno dei finanziamenti dei soci in situazioni di crisi possa essere osservato sia in termini di *claim dilution* (con riferimento alla concessione del finanziamento, che implica aumento dell’indebitamento della società), sia di *asset withdrawal* (con riferimento al rimborso dei finanziamenti, che implica la sottrazione di risorse sociali). Pare, invero, che la regola della postergazione miri a risolvere un problema che è, in primo luogo, di *claim dilution* derivante dalla condotta opportunistica dei soci, in quali - concedendo credito alla società in situazioni di crisi - finiscono per concorrere con gli altri creditori sociali per il soddisfacimento delle rispettive

<sup>14</sup> Cfr. art. 2424, Passivo, D, n. 3 c.c. Inoltre, ai sensi dell’art. 2427 n. 19 *bis* c.c., nella nota integrativa al bilancio devono essere indicati «i finanziamenti effettuati dai soci alla società, ripartiti per scadenze e con la separata indicazione di quelli con clausola di postergazione rispetto agli altri creditori», mentre dell’“anomalia” del prestito deve darsi conto in forza del dovere di rappresentazione chiara e veritiera di cui all’art. 2423, comma 2, c.c. Cfr. Tombari, «*Apporti spontanei*», cit., 572; Maugeri, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 259 e Campobasso M., *La postergazione*, cit., 251.

<sup>15</sup> Per una ricostruzione della postergazione come tecnica di riallocazione del rischio d’impresa dai creditori sociali ai soci cfr. Maugeri, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 78 ss. e 118, il quale afferma che effetto della postergazione è di «una “estensione” della partecipazione del socio al rischio di impresa» e Id., *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011, vol. II, 1273, nel senso che la sanzione della postergazione del prestito del socio realizza un allineamento, seppure temporaneo, del trattamento giuridico del finanziamento al profilo economico di rischio che qualifica il conferimento; Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 96, secondo il quale la disciplina di cui all’art. 2467 c.c. vuole essere uno strumento «che concende di riallinare la “forma” alla “sostanza economica” del finanziamento»; Baccetti, *Creditori extracontrattuali*, cit., 517 ss. e Tullio, *La postergazione*, cit., 34 ss.; Munari, *Crisi di impresa*, cit., 36; Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 55 e Id. *Capitale sociale*, cit., 643-644.

<sup>16</sup> Sanzione che si distingue sia da ipotesi di *Durchgriff*, superamento dello schermo della responsabilità limitata, con conseguente affermazione della responsabilità dei soci per le obbligazioni sociali, sia da forme di responsabilità risarcitoria, pur non escluse. Cfr. Vella, *Postergazione*, cit., 43 secondo la quale il legislatore – piuttosto che vietare il finanziamento dei soci, perdendo un importante fonte di finanziamento endogeno – ha preferito controllarne gli effetti in caso di crisi «attraverso l’apposizione di vincoli e condizioni al rimborso di somme che, pur presentandosi come capitale di credito, nella sostanza economica costituiscono parte del capitale proprio». Cfr. Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706.

pretese creditorie; e lo fa – come si vedrà meglio *infra* – neutralizzando l’effetto diluitivo dell’indebitamento verso soci, attraverso la patrimonializzazione (seppur temporanea) delle somme apportate dagli stessi a titolo di finanziamento, con conseguente restrizione della possibilità di recupero delle predette somme. In questa prospettiva, si comprende l’affermazione di chi ha ritenuto che i rimborsi dei finanziamenti siano riconducibili nella più ampia categoria delle *distributions*, rispetto alle quali si pone il tema di individuare i limiti al diritto dei soci - qui formalmente creditori per il diritto al rimborso - di riappropriarsi delle risorse destinate all’impresa (*asset withdrawal*)<sup>17</sup>. Le predette precisazioni non valgono a scardinare la distinzione sopra fatta tra distribuzioni in senso proprio ed improprio, bensì ad apportarvi quei “correttivi” di cui si è detto, a fronte della convergenza - per effetto dell’opportunità dei soci - di fattispecie astrattamente distinte e parallele.

Ciò premesso, nel prosieguo ci si soffermerà, sui presupposti per l’operatività della norma e sulle problematiche applicative della disciplina stessa, con particolare riferimento alla portata della regola della postergazione.

## 2.1.- I presupposti di operatività della norma: conoscenza del socio del rischio di insolvenza della società.

La disciplina di cui all’art. 2467 c.c. è applicabile al ricorrere di determinati presupposti oggettivi e soggettivi.

Assoggettati alla regola della postergazione sono, infatti, quei finanziamenti concessi:

- i) in situazioni di crisi, come specificate al secondo comma dell’art. 2467 c.c. (c.d. indici di anomalia dei finanziamenti), dal momento che è in tali situazioni che emerge il rischio del mancato soddisfacimento dei creditori sociali;
- ii) dai soci, sul presupposto che essi siano in grado - sfruttando le informazioni e i poteri derivanti dalla loro posizione interna alla società - di organizzare la struttura finanziaria della società secondo la propria convenienza e in pregiudizio dei creditori sociali.

In tali circostanze, il legislatore assume che sussista il pericolo di improprie traslazioni del rischio di impresa, che l’art. 2467 c.c. mira – come si è detto – a contrastare.

Quanto al requisito soggettivo - riconducibile alla qualità di socio del finanziatore - occorre ricordare che la norma in esame è prevista nell’ambito della disciplina delle società a responsabilità limitata (nonché delle società che esercitano attività di direzione e coordinamento in forza del rinvio contenuto nell’art. 2497 *quinquies* c.c.)<sup>18</sup>. In tale tipo di

<sup>17</sup> Cfr. Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 85, nota 72. Cfr. anche Maugeri, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 85, il quale ravvede nella speciale disciplina dei finanziamenti dei soci di cui all’art. 2467 c.c. una tecnica, alternativa alla disciplina del capitale, volta a prevenire distrazioni in favore dei soci di valori destinati all’esercizio dell’impresa.

<sup>18</sup> Cfr. Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 94 il quale chiarisce che la norma trovi «il proprio terreno d’elezione» nell’ambito delle s.r.l. e dei gruppi, in quanto in tali società la funzione economica della

società, il “socio-imprenditore” gode di penetranti poteri di informazione, controllo e influenza sulla gestione dei soci (art. 2476, commi 2 e 7, c.c.), tali da far presumere – così implicitamente lo stesso legislatore – la conoscenza da parte del socio della situazione di crisi della società che rende scorretta la scelta di erogare finanziamenti e da giustificare il sacrificio del socio con l’arretramento del suo diritto al rimborso. È intorno al requisito soggettivo (alla sua sussistenza o meno) che ruotano le tesi relative, da un lato, alla possibilità di sottrarre il socio di s.r.l. alla disciplina di cui all’art. 2467 c.c. qualora dimostri la propria estraneità alla gestione ed alle scelte finanziarie<sup>19</sup> e, dall’altro lato, alla speculare possibilità di applicare analogicamente l’art. 2467 c.c. anche ai soci di s.p.a. L’opinione maggioritaria, in dottrina ed in giurisprudenza, sembra oggi orientata nel senso di escludere che l’operatività della norma di cui all’art. 2467 c.c. debba essere confinata a un “tipo” di società, occorrendo verificare, caso per caso, se una determinata società esprima un assetto dei rapporti sociali idoneo a giustificare l’applicazione dell’art. 2467 c.c.; ne discende l’applicabilità dell’art. 2467 c.c. alle s.p.a. di modeste dimensioni o caratterizzate da una compagine sociale familiare o, comunque, ristretta, laddove i soci non siano meri investitori<sup>20</sup>. L’estensione dell’applicazione dell’art. 2467 c.c. oltre i confini del “tipo” di società rafforza la portata - anche a livello sistematico - di tale norma.

---

limitazione della responsabilità è proprio quella di ridurre il rischio di impresa in capo ai singoli soci, mentre nella s.p.a. la limitazione della responsabilità sarebbe funzionale ad una più efficiente formazione del capitale sociale.

<sup>19</sup> Considerata l’imprenditorialità del socio-finanziatore quale presupposto per l’applicazione analogica dell’art. 2467 c.c., in dottrina è stata sostenuto che il socio di s.r.l. non imprenditore, vale a dire estraneo alla gestione e alle scelte finanziarie della società, sia legittimato ad opporre eccezioni «fondate sul difetto di conoscenza dello stato di crisi in cui versava la società al momento del finanziamento». Una simile interpretazione comporta una riduzione teleologica dell’ambito soggettivo di applicazione della norma. In tal senso cfr. Portale, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., 155; Terranova, *Commento all’art. 2467*, cit., 1470; Maugeri, *Dalla struttura*, cit., 145, alla nota 40; Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., nota 60; Baccetti, *Postergazione*, cit., 823. *Contra* Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 137, nota 149 e Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 90 ss., secondo il quale sarebbe più opportuno, per ragioni di certezza del diritto ed attesa la difficoltà di determinare il carattere imprenditoriale o meno della partecipazione, applicare la norma indistintamente a tutti i soci di s.r.l., non rilevando la conoscenza effettiva della situazione di crisi da parte del socio, bensì il fatto che egli abbia – in ragione della struttura organizzativa del tipo sociale - idonei strumenti per informarsi. A tale stregua l’A. configura, in via interpretativa un obbligo in capo agli amministratori di redigere una situazione patrimoniale e finanziaria aggiornata e un corrispondente onere del socio, nella fase delle trattative relative al contratto di finanziamento, di richiedere tale documento, con conseguente possibilità del socio - in caso di mancanza o di relazione non veritiera – di richiedere agli amministratori il risarcimento dei danni derivante dall’applicazione della postergazione.

<sup>20</sup> Come si è detto, la disciplina della postergazione dei finanziamenti dei soci, è prevista solamente per i finanziamenti dei soci di s.r.l. ai sensi dell’art. 2467 c.c., nonché per i finanziamenti effettuati dalla società o dall’ente che esercita l’attività di direzione e coordinamento ovvero dalle altre società del gruppo (c.d. società sorelle) in favore di una società eterodiretta, in forza del rinvio contenuto nell’art. 2497 *quinquies* c.c. La tesi dell’applicabilità analogica dell’art. 2467 c.c. alle s.p.a. è stata avallata dalla Suprema Corte, cfr. Cass., sez. I, 7 luglio 2015, n. 14056, cit., la quale ha statuito che «dall’art. 2497 *quinquies* c.c., si desume chiaramente in realtà che il riferimento al “tipo” di società non può essere di per sé ostativo all’applicazione della norma dettata dall’art. 2467 c.c., ma occorre ... verificare in

concreto se una determinata società esprima un assetto dei rapporti sociali idoneo a giustificare l'applicazione». Nello stesso senso, nella giurisprudenza di merito, cfr., ad esempio, Trib. Milano 28 luglio 2015, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it* e già Tribunale di Venezia, Sez. fall., decr., 3 marzo 2011, con nota di Abriani, *Finanziamenti «anomali» e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*, in *Fall.*, 2011, 1353, par. 3, ove ulteriori riferimenti ai precedenti giurisprudenziali, nonché, da ultimo, Trib. Lucca, 4 luglio 2017 in *www.iusexplorer.it*. *Contra* Tribunale di Milano, 16 novembre 2017, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*, con argomenti di peso, tra cui l'eccezionalità della norma di cui all'art. 2467 c.c. che ne ostacolerebbe l'applicazione estensiva o analogica. Tale pronuncia è rimasta tuttavia isolata e la Suprema Corte ha recentemente riaffermato il proprio orientamento in senso favorevole all'applicazione analogica dell'art. 2467 c.c., ricorrendone le condizioni, anche alle s.p.a. Ribadito che la *ratio* della norma «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», la Cassazione ha rilevato che la possibilità di applicare la disciplina della postergazione oltre i confini del tipo s.r.l. è ricavabile dallo stesso dato normativo, posto che né l'art. 2497-*quinquies* c.c. in materia di finanziamenti infragruppo, né l'art. 182-*quater*, comma 3, l.f. con riferimento alla prevedibilità dei crediti nel concordato preventivo e nell'accordo di ristrutturazione, pongono alcuna distinzione tra i tipi societari. Ne consegue che la norma sulla postergazione del finanziamento soci deve ritenersi applicabile anche alle s.p.a. qualora i soci finanziatori della s.p.a. siano in una posizione concreta simile a quelle dei soci finanziatori della s.r.l. In particolare, «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, secondo comma) 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» (cfr. Cass., 20 giugno 2018, n. 16291). Nel caso di specie la Suprema Corte ha ritenuto che il fatto che il socio fosse anche amministratore della società finanziata valesse a fondare una presunzione assoluta di conoscenza della situazione finanziaria appena detta.

In dottrina, a favore dell'applicazione analogica della regola della postergazione, quale regola che esprime un generale principio di corretto finanziamento volta a sanzionare un comportamento scorretto da parte dei soci, ai finanziamenti dei soci alle s.p.a. chiuse con soci “imprenditori”, cfr. Pacileo, *Continuità*, cit., 474 testo e nota 60, al quale si rinvia per ulteriori riferimenti dottrinali e giurisprudenziali; Baccetti, *Postergazione*, cit., parr. 2 e 8, il quale ritiene che «l'assenza di una disciplina espressa di postergazione nella s.p.a. non debba essere sopravvalutata e possa soltanto giustificare un'inversione della presunzione d'imprenditorialità adottata nella s.r.l.», gravando su colui che agisce in postergazione l'onere di dimostrare che il socio finanziatore conosceva (o poteva conoscere) le condizioni di squilibrio patrimoniale e finanziario della società e Arcidiacono, *I prestiti*, cit., 150 ss.; Balp, *Dell'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla società per azioni*, in *BBTC*, 2009, 2, pag. 193. *Contra* Campobasso M., *La postergazione*, cit., 239 e Irace, *Commento all'art. 2497-quinquies*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli e Santoro, III, Torino, 2003, 342. Sui diversi orientamenti cfr. Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 171 ss., 174 il quale, aderendo alla tesi dell'estensione analogica dell'art. 2467 c.c. alle s.p.a. auspica, tuttavia, che il legislatore intervenga fissando la soglia di partecipazione sociale sopra la quale il socio di s.p.a. sia da intendersi come imprenditore.

Per l'applicazione in via analogica della regola della postergazione anche ai finanziamenti “anomali” concessi dai soci accomandanti di s.a.s. cfr. Trib. Santa Maria Capua Vetere, 29 luglio 2015, in *BBTC*, 2017, 4, II, 479, con nota di Santoni, *Inefficacia ex art. 2497, comma 1, c.c., e applicabilità della postergazione legale ai finanziamenti del socio accomandante*. La Suprema Corte ha invece escluso l'applicabilità analogica dell'art. 2467 alle società cooperative, affermando che «in difetto di un espresso richiamo normativo, come pure di un'affinità di tipo sociale, ritiene quindi il Collegio illegittima l'applicazione della regola della postergazione, siccome ispirata dalla descritta *ratio*, anche alle cooperative, rette da taluni principi estranei se non contrapposti a quelli imperanti nelle società lucrative

Venendo ad esaminare i presupposti oggettivi, il legislatore ravvede indici di anormalità dei finanziamenti dei soci, laddove siano concessi in un momento in cui a) «anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto» oppure<sup>21</sup> b) «in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento» (art. 2467, secondo comma, c.c.)<sup>22</sup>.

In dottrina ci si è chiesti se i due criteri siano da leggere congiuntamente ovvero abbiano portata autonoma<sup>23</sup>. Per quanto si tratti di presupposti distinti ed alternativi (nei termini di cui si dirà *infra*), si ritiene preferibile - anche alla luce della giurisprudenza più recente<sup>24</sup> e

---

- come quello dello scopo mutualistico (art. 2511 c.c.), della variabilità dei soci e del capitale (artt. 2511 e 2524 c.c.), della parità di peso del voto tra i soci (art. 2538 c.c., comma 2) e del tetto massimo alla partecipazione sociale (art. 2525 c.c.): principi tutti, concorrenti a contenere, se non sminuire, l'influenza del singolo socio sulle scelte gestionali dell'impresa» (cfr. Cass., 20 maggio 2016, n. 1059). Per commenti cfr. Genco, *Finanziamenti dei soci e regime di postergazione del credito nelle società cooperative: l'art. 2467 c.c. non si applica*, in *Giur. comm.*, 2017, 3, 473 ss. e Celi, *L'inapplicabilità della postergazione nelle società cooperative*, in *www.ilsocietario.it*, 17 novembre 2016. *Contra* Cusa, *L'applicazione dell'art. 2467 c.c. alle cooperative*, in *Giur. Comm.*, 2017, 3, 463 ss., secondo il quale «diversamente da ciò che sostiene la Corte nella sentenza qui annotata [n. 10509/2016], ritengo che ai finanziamenti dei soci (cooperatori o finanziatori) delle cooperative, se queste si trovano in una delle due situazioni di cui all'art. 2467, comma 2, c.c. a mio parere sussumibili entrambe nell'ampia nozione di stato di crisi di cui all'art. 160, comma 5, l. fall., la cui presenza deve essere provata da chi intenda avvalersi dell'art. 2467 c.c. —, si debba applicare l'art. 2467, comma 1, c.c., sempreché i predetti soci abbiano una posizione analoga a quella riconosciuta ai soci di una s.r.l.»

<sup>21</sup> Il termine “oppure” è impiegato nella norma stessa, il che varrebbe a sostenere la tesi della indipendenza ed autonomia dei due presupposti di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c., di cui *infra* nel testo.

<sup>22</sup> Sugli indici di anomalia dei finanziamenti dei soci cfr., tra i tanti, Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 73 ss.; Drisaldi, *Indici di anormalità ex art. 2467 c.c. dei finanziamenti soci*, in *Soc.*, 2012, 1, 21; Arcidiacono, *I prestiti*, cit., 77 ss., nota a Trib. Venezia, 14 aprile 2011; Erede, *Ambito e presupposti di applicazione della disciplina dei finanziamenti dei soci in alcune recenti pronunce di merito*, in *Riv. dottori comm.*, 2011, 4, 912, in commento alle pronunce del Tribunale di Venezia del 14 aprile 2011 e del 10 febbraio 2011; Abriani, *Finanziamenti «anomali» e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*, cit., 1361, in commento a Trib. Venezia, 14-21 aprile 2011; Pacileo, *Continuità*, cit., 502 ss.; Maugeri, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 157 ss.; Baccetti, *Creditori extracontrattuali*, cit., 521, nota 6 e Id., *La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, in *Riv. soc.*, 2016, 568, spec. 629-631 (il quale valorizza il carattere autonomo del rapporto di indebitamento); Rutigliano, *Eccessivo squilibrio e ragionevolezza del conferimento nella disciplina dell'art. 2467 c.c. La prospettiva della finanza d'azienda*, in *Riv. dott. comm.*, 2011, 119 ss.

<sup>23</sup> Propone di leggere la congiunzione «oppure» nel senso di «ossia» Irrera, *La nuova disciplina dei «prestiti» dei soci alla società*, in *La Riforma delle società. Profili della nuova disciplina*, a cura di Ambrosini, Torino, 2003, 141, ritenendo il criterio dell'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto come specificazione della clausola generale della ragionevolezza del conferimento. Per la distinzione concettuale dei due criteri vedi *infra*, nel testo.

<sup>24</sup> Tra le corti di merito è diffuso l'orientamento che ritiene non rimborsabili i finanziamenti dei soci fintanto che persista il rischio di insolvenza della società, già presente al momento della concessione degli stessi, idoneo a dare luogo ad un concorso anche solo potenziale tra i creditori. La questione è, dunque, connessa al tema dell'operatività (se e come) della regola della postergazione *durante societate*, in merito alla quale vedi *infra*. Cfr. Trib. Roma, 1 giugno 2016, in *www.pluris.it* e in *Soc.*, 2017, 1, 41,

in conformità con la *ratio* della norma sopra individuata<sup>25</sup> - un'interpretazione unitaria degli stessi: entrambe le fattispecie di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c. sono, infatti, sintomatiche di un *rischio di insolvenza* della società e si collocano in una fase crepuscolare della società (di potenziale, probabile e predicibile criticità della liquidità e della solvenza della stessa), nella quale sorge il rischio di un pregiudizio per i creditori sociali<sup>26</sup>. Il che non deve stupire, se si considera che, in alcuni ordinamenti, il concetto di insolvenza ricomprende sia uno sbilancio patrimoniale, sia una crisi di liquidità (a cui sono riconducibili, come si specificherà meglio *infra*, i due presupposti in esame)<sup>27</sup>.

Le due fattispecie si differenziano, allora, per il tipo di valutazione richiesta: nel primo caso (*sub a*) di carattere *statico*, effettuata sulla base dei dati di bilancio, mediante il confronto tra i debiti e i mezzi propri al passivo dello stato patrimoniale (indice di "leverage"), espressi

---

con nota di Pecoraro, *Sulla responsabilità per l'indebito rimborso dei finanziamenti ai soci* e di Bonavera, *Responsabilità dell'amministratore e del socio di s.r.l. per il rimborso dei finanziamenti del socio*: nella predetta pronuncia si afferma che «con particolare riferimento ai presupposti di cui al secondo comma, la dottrina ha avuto modo di evidenziare il finanziamento del socio deve essere postergato quando, secondo un giudizio di prognosi postuma, nel momento in cui venne concesso, era altamente probabile che la società, rimborsandolo, non sarebbe stata in grado di soddisfare regolarmente gli altri creditori. Sulla stessa linea si pone la giurisprudenza di merito la quale ha unitariamente interpretato i presupposti in argomento come "rischio di insolvenza", dante luogo a una sorta di "concorso potenziale" tra tutti i creditori della società. In particolare, si è affermato che un'interpretazione unitaria del secondo comma appare preferibile in quanto, da un lato, assicura oggettività al primo parametro normativo altrimenti di opinabile lettura anche alla luce delle scienze economiche e, d'altro lato, chiarisce il significato sempre oggettivo del secondo parametro normativo, ove il riferimento a situazioni nelle quali "sarebbe stato ragionevole un conferimento", implica il rinvio a un comportamento "ragionevole" (vale a dire standardizzato, socialmente tipico) non tanto del socio quanto del terzo finanziatore, il quale, appunto in presenza di una crisi dell'impresa, non sarebbe "normalmente" disposto a finanziarla (Trib. Milano, 11 novembre 2010, in motivazione. Si vedano, altresì, Trib. Milano, 14 dicembre 2014 e Trib. Milano, 14 marzo 2014)». Negli stessi termini anche Trib. Roma, 10 gennaio 2017, in [www.iusexplorer.it](http://www.iusexplorer.it) e Trib. Milano, 6 febbraio 2015, con nota di Mecatti, *Finanziamento soci e società sottocapitalizzata al momento della costituzione*, in *BBTC*, 2017, 4, II, 516, ove si afferma che i parametri dell'eccessivo indebitamento e della ragionevolezza del conferimento individuano una nozione unitaria di crisi, che si identifica con il rischio di insolvenza idoneo a fondare un "concorso potenziale" tra i creditori della società.

<sup>25</sup> *Ratio* che, come si è detto, è quella di impedire che il finanziamento dei soci determini una impropria traslazione del rischio sui creditori esterni alla società. Nel senso che l'interpretazione degli indici di anomalia dei finanziamenti deve essere condotta alla luce delle esigenze di tutela dei creditori sociali a fondamento della disciplina di cui all'art. 2467 c.c. cfr. Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 77 e Balp, *Commento all'art. 2467*, in *Società a responsabilità limitata*. Commentario diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Milano, 2008, 227, soec. 288, la quale afferma che «una più puntuale definizione dei criteri legali di qualificazione del finanziamento del socio richiede di assumere la prospettiva dei creditori, posto che è a tutela di costoro che trova giustificazione la disposizione in commento».

<sup>26</sup> In questi termini cfr. Campobasso M., *Finanziamento*, cit., 444; Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 81 e Drisaldi, *Indici di anormalità*, cit., 24.

<sup>27</sup> Così, come si è visto (cfr. Cap. II, sez. II, par. 2.2.), l'ordinamento tedesco, nel quale presupposti per l'apertura di una procedura concorsuale sono sia la *Zahlungsunfähigkeit* (incapacità di pagamento) che l'*Überschuldung* (sovraindebitamento). Nello stesso senso rileva la distinzione tra *liquidity test* e *capital adequacy test* all'interno della categoria *solvency tests*, spesso combinati tra loro.



in termini consuntivi; nel secondo caso (*sub b*) di carattere *dinamico* e prospettico (*forward looking*), volta ad indagare prospetticamente la capacità della società di generare frutti di cassa positivi in un predicibile orizzonte temporale futuro, tenuto conto delle potenzialità e dei rischi del mercato di appartenenza<sup>28</sup>. L'accertamento della sussistenza di un eccessivo indebitamento ovvero dell'irragionevolezza del finanziamento, comporta, in altri termini, la verifica dell'impatto dei prestiti dei soci sotto il profilo, rispettivamente, della solvibilità di più ampio orizzonte, intesa come solidità patrimoniale e capacità della società di far fronte alle proprie obbligazioni anche in caso di avversità di mercato e di perdite inattese, e della liquidità, intesa come capacità della società - di più breve momento - di soddisfare i propri debiti alla scadenza<sup>29</sup>.

Con riferimento al criterio *sub a*), la difficoltà maggiore risiede nel determinare quando lo squilibrio tra indebitamento e patrimonio netto sia da considerarsi "eccessivo".

A tal riguardo si osserva che il legislatore, per finalità specifiche, ha fissato determinati rapporti tra indebitamento e mezzi propri<sup>30</sup>. Tali indici, tuttavia - rigidi e, peraltro, diversi tra loro - non possano considerarsi decisivi ai fini dell'individuazione del carattere eccessivo dello squilibrio di cui all'art. 2467 c.c. Gioverà, piuttosto, far riferimento agli studi di finanza aziendale, secondo i quali una società si trova in equilibrio finanziario in

---

<sup>28</sup> In questo senso Vassalli, *Sottocapitalizzazione della società e finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, 261 ss., 265, il quale ha sostenuto che le due fattispecie di cui all'art. 2467, comma 2, c.c. si differenzino in quanto «la prima è a contenuto patrimoniale, cioè implica una valutazione del patrimonio in un certo momento... la seconda condizione invece è di tipo meramente finanziario, nel senso che ricorre ove la situazione finanziaria della società sia tale da far ritenere che sia opportuno, o forse necessario, un conferimento anziché un finanziamento, inteso nel senso di prestito»; Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 159 secondo il quale «pur sussistendo reciproche irrelazioni, i due profili vanno ...mantenuti distinti, come si ricava del resto anche dai più accreditati orientamenti in tema di insolvenza (art. 5 l.f.) dai quali emerge una costante separazione concettuale tra sbilancio patrimoniale e situazione di illiquidità» e Drisaldi, *Indici di anormalità*, cit., 27, il quale afferma che «l'analisi che va fatta circa l'irragionevolezza del finanziamento quindi è di tipo "dinamico": si valuta la situazione prospettica. La valutazione sull'eccessivo squilibrio invece, come abbiamo visto, è "statica" e fa riferimento alla situazione puntuale in un dato momento».

<sup>29</sup> Cfr. Pacileo, *Continuità*, cit., 504 e Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 165, secondo il quale il rapporto indebitamento-mezi propri «ha una funzione segnaletica, di individuazione del rischio connesso al finanziamento (rischio inteso come probabilità che una perdita di esercizio si traduca in una perdita su crediti)» e Balp, *Finanziamenti sostitutivi*, cit., par 3, la quale afferma che «la struttura patrimoniale non rileva quale vincolo alla capitalizzazione, ma funge da indicatore di un'accentuazione del rischio per i creditori». Sulla distinzione concettuale tra *solvency risks* e *liquidity risks* si veda anche la *Guidance on the Going Concern Basis of Accounting and Reporting on Solvency and Liquidity Risks* (2016) del *Financial Report Council* (FRC) inglese, parr. 4.2. e 4.3.

<sup>30</sup> Si pensi a quanto previsto dall'art. 2412 c.c., che consente l'emissione di obbligazioni per un importo non superiore al doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato e dall'art. 2545 *quinquies*, comma 2, c.c., che - per le società cooperative - vieta distribuzioni di dividendi in presenza di un rapporto tra patrimonio netto e complessivo indebitamento inferiore a un quarto, nonché dall'art. 2, comma 1, lett. b), D.Lgs. n. 270/1999, che prevede la soggezione alla procedura di amministrazione straordinaria delle imprese che presentino «debiti per un ammontare complessivo non inferiore ai due terzi tanto del totale dell'attivo dello stato patrimoniale che dei ricavi provenienti dalle vendite e dalle prestazioni dell'ultimo esercizio».

presenza di un rapporto di indebitamento (c.d. leverage) almeno superiore a 0,33 e un indice di indipendenza finanziaria compreso nella forbice 0,56-0,66<sup>31</sup>. Non solo, il grado di significatività di tali valori dovrà poi essere verificato - così ci insegna la stessa dottrina aziendalistica - rispetto al caso di specie, avendo riguardo: al tipo di attività esercitata (come previsto dallo stesso legislatore), alla struttura dell'attivo e del passivo (a breve o a medio/lungo termine) e le concrete modalità organizzative dell'impresa<sup>32</sup>. A tale stregua, è stato correttamente affermato che la formula "eccessivo squilibrio" (dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto) - ma lo stesso potrebbe dirsi con riferimento al criterio della "ragionevolezza del finanziamento" - rappresenta «una clausola aperta che vede i suoi criteri e principi regolatori individuati con rimando alle analisi aziendali»<sup>33</sup>. La verifica dei presupposti che integrano la fattispecie dei finanziamenti "anomali" rilevanti *ex art.* 2467 c.c. si risolve, pertanto, in un'indagine sul piano tecnico, con la conseguenza - dal lato pratico - che il giudice potrà avvalersi, all'occorrenza e sulla base delle deduzioni di parte, dell'ausilio di consulenti esterni, dotati delle adeguate competenze<sup>34</sup>.

Il criterio *sub b)* riguarda, invece, «una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato *ragionevole* un conferimento», ovvero, in termini più efficaci, nella quale non sarebbe stato ragionevole ricorrere ad (ulteriore) indebitamento. Questa precisazione si spiega in ragione del fatto che - come le scienze economiche insegnano - la scelta di effettuare un prestito in luogo di un conferimento, sfruttando il c.d. effetto leva, può rilevarsi conveniente e ragionevole, fintanto che l'indebitamento sia sostenibile e non riduca il valore dell'impresa. Superata tale soglia, è, invece, «economicamente ragionevole effettuare un conferimento»<sup>35</sup>. Inoltre, deve ritenersi che, alla luce dell'attuale diritto della

<sup>31</sup> Cfr. Arcidiacono, *I prestiti*, cit., 78, ove ulteriori riferimenti alla dottrina aziendalistica. Cfr. Trib. S. Maria Capua Vetere, 24 luglio 2013, in *BBCT*, 2014, 336, con nota di D'Aiello, *Stato di crisi e finanziamenti "anomali" alla s.r.l.* Si veda altresì Tronci, *Distribuzioni di utili e riserve. Profili patrimoniali e finanziari*, Milano, 2017, 77, il quale afferma che il *leverage* sintomo di una struttura finanziaria equilibrata dovrebbe avere un valore compreso tra 3 e 4 (corrispondente, rispettivamente, ad un valore di indipendenza economica compreso tra 33% e 25%).

<sup>32</sup> È evidente, per esempio, che un patrimonio fortemente immobilizzato richiede una maggiore dotazione di mezzi propri affinché la società possa considerarsi in equilibrio finanziario e che la redditività dell'impresa vari a seconda della struttura dei costi, fissi o variabili, etc. Cfr. Arcidiacono, *I prestiti*, cit., 79 ss.; Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 161 e Drisaldi, *Indici di anormalità*, cit., 25 ss.

<sup>33</sup> Cfr. Trib. Milano, 4 giugno 2013, in *www.iusexplorer.it*, nella quale il giudice, ritenuti insoddisfacenti il richiamo ad altre norme (artt. 2412 e 2545 *quinquies* c.c.), afferma la «correttezza ed esaustività del dettato normativo», nella misura in cui fa riferimento «ad un indice di bilancio - il leverage o "rapporto di indebitamento" - ben conosciuto alle scienze aziendalistiche».

<sup>34</sup> Cfr. Restuccia, *Il concetto di eccessivo squilibrio ed i limiti di disposizione negoziale del credito da finanziamento soci nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2015, 5, II, 1001, par. 1, nota a App. Milano, 18 aprile 2014 e Vittone, *Questioni*, cit., 2. Diversa la soluzione adottata in altri ordinamenti, quale quello austriaco (cfr. § 2 *Eigenkapitalersatz-Gesetz*) in cui l'applicazione della regola di postergazione è legata al superamento di indici finanziari prestabiliti.

<sup>35</sup> Cfr. Campobasso M., *Finanziamento*, cit., 443; Vittone, *Questioni*, cit., par. 2, il quale, sulla base degli studi aziendalistici afferma che «vi sono infatti delle situazioni nelle quali, data la maggior redditività del capitale di debito (*return on debt* - ROD) rispetto alla redditività del capitale di rischio

crisi, in una situazione di squilibrio il conferimento non sia l'unico apporto "ragionevole", essendo favorito il ricorso a finanziamenti dei soci che avvenga nell'ambito di procedure concorsuali c.d. minori con finalità di risanamento<sup>36</sup>. La ragionevolezza diviene, quindi, il parametro generale per valutare la correttezza delle scelte di finanziamento dei soci<sup>37</sup>.

Quanto all'accertamento del predetto presupposto, per valutare la ragionevolezza della scelta di finanziamento del socio occorre far riferimento al giudizio del mercato, ossia al comportamento che sarebbe ragionevole attendersi da un terzo finanziatore esterno alla compagine sociale<sup>38</sup>. Bisognerà, pertanto, domandarsi se un terzo imparziale e disinteressato, avuto riguardo della situazione finanziaria della società, avrebbe concesso credito alla stessa alle normali condizioni di mercato (e non - secondo l'opinione preferibile - alle specifiche condizioni previste da quel finanziamento, atteso che un socio è generalmente disposto a concedere credito alla società di cui è membro a condizioni più favorevoli)<sup>39</sup>. A tale stregua, parametro per valutare la (ir)ragionevolezza del finanziamento

---

(*return on equity* - ROE), può essere più conveniente (anche per i creditori sociali) che la società - ancorché in difficoltà - assuma nuovo debito anziché nuovo capitale di rischio»; Arcidiacono, *I prestiti*, cit., 79 e Drisaldi, *Indici di anormalità*, cit., 26 e nota 41. Con riferimento al funzionamento della leva finanziaria si osserva che mutamenti repentini ed inattesi delle condizioni di mercato possono determinare un'inversione della disequazione suddetta: qualora i ricavi non siano più sufficienti a coprire i costi dell'indebitamento si crea una situazione di leva finanziaria con effetti negativi consistenti nell'emersione di perdite e nella eventuale stretta creditizia, con pregiudizio per la liquidità, solvenza e, a lungo termine, anche per la capienza patrimoniale.

<sup>36</sup> Cfr. artt. 182 *quater*, 182 *quinquies* e 182 *sexies* l.f. e D'Aiello, *Stato di crisi*, cit., 352. Tali deroghe alla regola della postergazione si spiegano, infatti, proprio in ragione della ragionevolezza - alle condizioni di cui alle citate disposizioni - dei finanziamenti dei soci. Cfr. Maugeri, *Sottocapitalizzazione*, cit., par. 8, il quale assimila la *ragionevolezza* del finanziamento soci alla *fattibilità* del tentativo di risanamento dell'impresa in crisi.

<sup>37</sup> Sul ruolo del principio della ragionevolezza nel diritto commerciale, in particolare per valutare la correttezza degli atti degli organi sociali è d'obbligo il riferimento a Nigro, "*Principio*" di *ragionevolezza e regime degli obblighi e della responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 479 e Portale, *Capitale sociale e ragionevolezza nelle società di capitali*, in *Lezioni Pisane di diritto commerciale*, a cura di Barachini, Pisa, 2014, 64 ss. Per ulteriori riferimenti cfr. Spiotta, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, 2017, 2 ss.

<sup>38</sup> Così l'opinione maggioritaria. Per l'individuazione di indici idonei a concretizzare il concetto di ragionevolezza cfr. Maugeri, *Sottocapitalizzazione*, cit., 178 ss., da riscontrarsi i) nella natura del risanamento; ii) nella natura dell'investimento del socio e iii) nella natura ed intensità della crisi.

<sup>39</sup> In altri termini, la domanda da porsi per verificare la ragionevolezza del finanziamento dei soci è: un terzo avrebbe concesso credito ad una società nella medesima situazione finanziaria alle condizioni normalmente praticate per i debitori solidi? E non: un terzo avrebbe concesso un credito alle condizioni (più favorevoli per la società) alle quale il socio ha erogato il finanziamento di cui si discute il carattere postergato. In questo senso cfr. Campobasso, *Finanziamento*, cit., 442-443; Drisaldi, *Indici di anormalità*, cit., 26 e nota 42; Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 80 e Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 144. In giurisprudenza cfr. Trib. Roma, 1 giugno 2016, cit., ove si legge che «il riferimento a situazioni nelle quali "sarebbe stato ragionevole un conferimento" implica il rinvio a un comportamento "ragionevole" (vale a dire standardizzato, socialmente tipico) non tanto del socio quanto del terzo finanziatore, il quale, appunto in presenza di una crisi dell'impresa, non sarebbe "normalmente" disposto a finanziarla» e Trib. Milano, 6 febbraio 2015, cit. Nel senso, invece, che per valutare la natura anomala del finanziamento occorra considerare, oltre alla situazione della società, le condizioni pattuite e le modalità seguite per l'erogazione di quello specifico finanziamento cfr. Maugeri, *Finanziamenti*

è stato individuato nel merito creditizio dell'impresa<sup>40</sup>; secondo altri l'irragionevolezza del finanziamento andrebbe riscontrata con riferimento all'emergere del «concreto rischio che la società non sia in grado di adempiere regolarmente le obbligazioni assunte una volta rimborsato il finanziamento»<sup>41</sup>. In questa prospettiva si rende, pertanto, necessaria una valutazione prognostica del tipo *liquidity test*, attraverso la quale verificare se la società sia in grado di generare flussi di cassa sufficienti a garantire il rimborso del finanziamento del socio (capitale ed interessi) alla scadenza, senza pregiudicare il soddisfacimento degli altri creditori sociali. Tale valutazione dovrà essere condotta «con gli occhi di un analista finanziario terzo e indipendente», sulla base di un rendiconto finanziario relativo ai successivi esercizi, tenendo conto della destinazione del finanziamento e i flussi derivanti dal correlato investimento<sup>42</sup>. In questo quadro assume rilevanza anche la struttura del debito, «ossia la sua composizione in termini di esigibilità sul piano temporale»<sup>43</sup>, posto che la prevalenza di debiti a breve scadenza potrebbe determinare una crisi di liquidità tale da

---

“anomali”, cit., 172. Sul punto si veda altresì Terranova, *Commento*, cit., 1457 secondo il quale l'esistenza di anomalie funzionali del finanziamento erogato dal socio (e.g., assenza di garanzie, tassi di interesse fuori mercato) sarebbe sintomatica del fatto che la società non era più in grado di rivolgersi al mercato per trovare risorse necessarie al mercato.

<sup>40</sup> Cfr. Miola, *La tutela*, cit., nota 5 e Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 144, secondo il quale il criterio della ragionevolezza del finanziamento richiama il concetto di tedesco della c.d. *Kreditwürdigkeit* e il parametro del merito di credito rende possibile far riferimento ai *rating* assegnati dalle banche o da società indipendenti.

<sup>41</sup> Cfr. Pacileo, *Continuità*, cit., 487, il quale considera il criterio della meritevolezza del credito inadeguato ed incompleto, oltre che dubbio a livello sistematico (479 ss.). In senso analogo cfr. Esposito, *Il «sistema» delle reazioni revocatorie alla restituzione dei finanziamenti postergati*, in *Soc.*, 2006, 559, 561, secondo il quale «deve condividersi la ricostruzione di chi ritiene che tale presupposto si verifichi ogni qualvolta si possa affermare che un terzo investitore - cioè il mercato - troverebbe irragionevole finanziare la società perché questa *ex ante* non presenta le condizioni finanziarie per potere restituire il finanziamento ricevuto» e Campobasso, *Finanziamento*, cit., 443, secondo il quale il secondo criterio di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c. richiede di verificare «se, a giudizio di un esperto analista finanziario, al momento in cui fu erogato il prestito sussisteva un significativo rischio di insolvenza». Per l'individuazione di ulteriori parametri della ragionevolezza del finanziamento cfr. anche D'Aiello, *Stato di crisi*, cit., 352, la quale fa riferimento al principio dell'investitore privato in economia di mercato (*market economy investor principle*), elaborato in ambito comunitario per distinguere quando un prestito dello Stato alle imprese abbia natura di aiuto di Stato: un investitore privato (terzo) ragionevolmente non concederà credito ad un'impresa qualora, trovandosi la stessa in una situazione di squilibrio economico-finanziario, l'investimento non abbia prospettive di redditività ed egli corra il rischio di non riuscire a recuperare l'investimento effettuato. Esclude, invece, l'adeguatezza del criterio dell'investitore privato per valutare la ragionevolezza del finanziamento dei soci in situazioni di crisi Mecatti, *Finanziamento*, cit., 526. In giurisprudenza cfr. Trib. Roma, 1 giugno 2016, cit., ove si afferma, richiamando la dottrina che «il finanziamento del socio deve essere postergato quando, secondo un giudizio di prognosi postuma, nel momento in cui venne concesso, era altamente probabile che la società, rimborsandolo, non sarebbe stata in grado di soddisfare regolarmente gli altri creditori».

<sup>42</sup> Cfr. Drisaldi, *Indici di anormalità*, cit., 27; Abriani, *Finanziamenti anomali e postergazione*, cit., 136 e, sull'impiego del rendiconto finanziario, Mecatti, *Finanziamento*, cit., 523 ss.

<sup>43</sup> Cfr. Erede, *Ambito e presupposti*, cit., par. 4.

rendere ragionevole - pur in assenza di uno squilibrio patrimoniale eccessivo - l'apporto di nuovi capitali<sup>44</sup>.

In ultima analisi, la qualificazione di un finanziamento soci come anomalo è da escludersi se, al momento della concessione dello stesso, il rapporto di indebitamento non sia eccessivo e sussistano indicatori di sostenibilità del debito da un punto di vista finanziario. Per contro, è sufficiente che sia integrato uno dei due presupposti di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c. – attesa la loro alternatività<sup>45</sup> - per rendere applicabile la disciplina di cui al primo comma del medesimo articolo. Ed invero, da un lato, un rapporto di indebitamento sopra soglia determina un rischio di insolvenza patrimoniale tale da giustificare l'applicazione dell'art. 2467 c.c., anche qualora i flussi di cassa prospettici siano sufficienti a sostenere altro debito; dall'altro lato, un finanziamento deve considerarsi anomalo anche qualora, pur in assenza livello di indebitamento eccessivo, la società non abbia sufficienti flussi di cassa, ricorrendo in tal caso un rischio di insolvenza finanziaria<sup>46 47</sup>.

<sup>44</sup> Sul punto – seppur in termini non chiarissimi – cfr. Trib. Venezia, 14-21 aprile 2011 con nota di Drisaldi, *Indici di anomalia*, cit., 21 ss.; Erede, *Ambito e presupposti*, cit., par. 4; Abriani, *Finanziamenti anomali e postergazione*, cit., spec. par. 6, nonché, per una sintesi dei commenti, Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 76, nota 38.

<sup>45</sup> Cfr. Tullio, *La postergazione*, cit., 43 e nota 76.

<sup>46</sup> Quanto esposto nel testo è rappresentato chiaramente in forma tabellare da Drisaldi, *Indici di anomalia*, cit., 28, secondo il quale l'analisi della sussistenza delle condizioni di anomalia del finanziamento andrebbe condotta secondo le seguenti fasi: «1. determinazione del rapporto di indebitamento; 2. esame di tale indice in relazione alla struttura di attivo e passivo e alla leva operativa; (in caso di esito negativo procedere con) 3. sostituzione ideale del finanziamento erogato dal socio con uno a condizioni di mercato; 4. verifica dei flussi di cassa prospettici e della loro adeguatezza rispetto al rimborso del finanziamento».

<sup>47</sup> A livello casistico ed a titolo meramente esemplificativo, è interessante osservare che le corti di merito hanno riscontrato la sussistenza dei presupposti di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c. nei seguenti casi:

- in una situazione particolarmente grave in quanto i) l'indebitamento si attestava oltre la soglia di due volte il patrimonio netto e ii) il debito era, per la quasi totalità, scadente entro l'anno e verso banche e bilanciato, nelle attività, dal valore delle immobilizzazioni finanziarie, mentre, sempre nelle attività, non comparivano voci di liquidità in grado di sovvenire a tale debito. «In queste condizioni, dunque, si appalesa uno squilibrio eccessivo tra patrimonio netto ed indebitamento (rapporto  $\approx 0,5$ ) anche in considerazione degli ulteriori elementi emergenti dal bilancio, dai quali si desume che [la società] non era in grado di pagare ... i debiti che aveva verso le banche se non liquidando l'unico asset che costituiva il suo core business» (Trib. Milano, 4 giugno 2013, cit.);
- in una situazione in cui emergeva che l'indebitamento era complessivamente superiore al doppio del patrimonio netto, tant'è che il rapporto di indebitamento (cd. *leverage*) era pari al 3,41 nel 2008 e 3,59 nel 2009 e risulta altresì un notevole squilibrio finanziario, in quanto l'indice di indipendenza finanziaria (patrimonio netto/totale passivo) era pari a 0,29 nel 2008 e a 0,28 nel 2009, valori che attestano entrambi una struttura finanziaria dell'azienda gravemente squilibrata (Trib. Lucca, 4 luglio 2017, cit.);
- in una situazione in cui, nonostante il livello di indebitamento non eccessivo, la struttura del debito (a breve scadenza) rendeva "ragionevole" un conferimento (cfr. Trib. Venezia, 14-21 aprile 2011, cit.).

La regola della postergazione non ha, invece, trovato applicazione:

2.2.- La postergazione *durante societate*, l'inesigibilità del credito al rimborso del socio e l'obbligo restitutorio del socio. Sussistenza di un obbligo degli amministratori di redigere *solvency tests*.

La disciplina di cui all'art. 2467 c.c. può essere scomposta in due regole. La prima riguarda la postergazione del rimborso del finanziamento dei soci (*rectius*, del diritto di credito al rimborso) rispetto alla soddisfazione degli altri creditori e, quindi, la degradazione dell'ordine di soddisfacimento delle pretese creditorie del socio-finanziatore; la seconda attiene all'obbligo di restituzione, in capo al socio percepiente, delle somme rimborsate nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento della società beneficiaria del finanziamento stesso.

Entrambe le regole pongono problemi applicativi ed interpretativi di un certo rilievo.

1) Quanto alla prima, si discute se la regola della postergazione abbia natura meramente processuale ovvero sostanziale e se la stessa operi solamente in sede di procedura concorsuale oppure anche in caso di liquidazione volontaria o addirittura *durante societate*<sup>48</sup>. L'adesione all'una o all'altra prospettazione ha implicazioni – lo si anticipa - su questioni, particolarmente rilevanti su un piano applicativo, attinenti a: i) doveri degli amministratori in relazione all'accertamento dei presupposti della postergazione, possibilità (o doverosità) per gli stessi di rifiutare il rimborso del finanziamento *durante societate* e conseguenti responsabilità; ii) portata e natura dell'obbligo dei soci alla restituzione delle somme rimborsate e iii) funzione e capacità preventiva del dissesto della norma sulla postergazione<sup>49</sup>.

A. *Tesi della postergazione in sede concorsuale.*

- 
- sulla base del rilievo che «non è postergato il credito da finanziamenti soci concesso in una situazione di squilibrio finanziario non eccessivo; lo squilibrio non è eccessivo quando il rapporto fra la posizione di liquidità a breve termine (disponibilità liquide immediate e differite) e l'ammontare delle passività correnti è pari o di poco inferiore ad 1; lo squilibrio non è altresì eccessivo quando il rapporto tra patrimonio netto e capitale (proprio e di terzi) complessivamente acquisito è compreso nella media europea, attualmente attestata intorno al 70%» (cfr. App. Milano, 18 aprile 2014, in *Giur. comm.*, 2015, 5, II, 997, con nota di Restuccia, cit.);
  - nella maggior parte dei casi, per difetto di prova, non essendo state dimostrate le condizioni di anomalia idonee a determinare la postergazione del credito dei soci al rimborso del finanziamento (così, ad esempio, Trb. S. Maria Capua Vetere, 24 luglio 2013, cit.).

<sup>48</sup> Per la ricostruzione del dibattito vedi Baccetti, *Creditori extracontrattuali*, cit., cap. IV, sez. II, par. 17; Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 55-58; Pacileo, *Continuità*, cit., 491, nota 96 e Arcidiacono, *I prestiti*, cit., 132 ss.

<sup>49</sup> Cfr. Tullio, *La postergazione*, cit., 46-48. Cfr. anche Abriani, *Finanziamenti anomali*, cit., 334, quanto al comportamento richiesto agli amministratori e Baccetti, *Creditori extraconcorsuali*, cit., 533, il quale parla di «conseguenze sul piano funzionale» dell'adesione all'una ovvero all'altra prospettazione.

Secondo la concezione processualistica, la postergazione opererebbe esclusivamente in sede di esecuzione collettiva (e, in astratto, anche individuale<sup>50</sup>) ed andrebbe intesa quale regola relativa all'ordine di soddisfacimento dei crediti in caso di concorso (in deroga al principio della *par condicio creditorum*)<sup>51</sup>. Ne consegue che il finanziamento, una volta scaduto, debba essere rimborsato al socio indipendentemente dalla situazione finanziaria in cui si trovi la società al momento del rimborso, non essendo consentito al debitore (e, per esso, agli amministratori) eccepire – in assenza di concorso - l'insufficienza del patrimonio sociale al soddisfacimento degli altri creditori non postergati<sup>52</sup>.

---

<sup>50</sup> Senonchè in caso di esecuzione individuale del socio sui beni sociali è difficile immaginare un intervento dei creditori, in ragione del fatto che questi ultimi difficilmente saranno a conoscenza della sussistenza delle condizioni di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c.

<sup>51</sup> Cfr. Terranova, *Commento*, cit., 1465 ss., secondo il quale la postergazione opererebbe alla stregua di un antiprivilegio ovvero di un privilegio "negativo" o "rovesciato", degradando (postergando) la posizione del socio-finanziatore. Per la tesi processualistica cfr. anche Mandrioli, *La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, in *Soc.*, 2006, 2, 173, 177 ss., il quale intende il termine postergazione «nel suo senso tecnico, vale a dire di graduazione che opera in un contesto di concorso», concludendo nel senso che «la postergazione opera esclusivamente allorquando esiste un concorso, vale a dire non solo in sede di procedura concorsuale liquidatoria, ma anche in pendenza di esecuzione individuale, restando estranea, invece, sia alle normali vicende gestorie dell'impresa in bonis, sia alla liquidazione volontaria» (corsivo nostro) e Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 128 ss., il quale ritiene che la postergazione legale sia strettamente connessa all'apertura di una procedura concorsuale, inserendosi «nel sistema di graduazione dei crediti ...di cui all'art. 2741, comma 2, c.c.»; essa inciderebbe solo nei rapporti "orizzontali" tra creditori concorrenti e non nel rapporto "verticale" tra creditore e debitore. Negli stessi termini Vittone, *Questioni*, cit., par. 3; Figà-Genovese, *Riforma del diritto societario e gruppi di società*, in *Vita not.*, 2004, 1202, 1222; Fazzutti, *Commento all'art. 2467*, in *La riforma delle società*, *Commentario* a cura di Sandulli e Santoro, Torino, 2003, II, 47 ss., 50; Locorotolo, *Postergazione dei crediti e fallimento*, Milano, 2010, 15; Brizzi, *Doveri*, cit., 255-256, nota 287 e, di recente, Picciau, *Esigibilità dei finanziamenti postergati ex lege e loro rilevanza ai fini dello stato di insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2018, 252, spec. 264, il quale accoglie la tesi secondo cui, intesa la postergazione legale come nozione rientrante nell'alveo dell'istituto della responsabilità patrimoniale, essa assume rilevanza solo in sede di processo esecutivo e nel concorso tra creditori. Sulla condotta richiesta agli amministratori di fronte alla richiesta di rimborso di un finanziamento soci che pregiudichi la solvibilità della società, anche ove si escluda l'operatività della postergazione, cfr. *infra*, par. 2.4.B.

<sup>52</sup> Cfr. Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 132, secondo il quale la richiesta del socio-finanziatore al debitore *in bonis* di ottenere il rimborso del finanziamento è analoga a quella di un creditore chirografario in presenza di creditori assistiti da privilegio non scaduti. In tali casi il debitore non potrebbe rifiutare il pagamento richiesto, anche qualora il patrimonio risulti insufficiente al soddisfacimento dei creditori privilegiati o di quelli non postergati, il meccanismo della postergazione operando esclusivamente a protezione dei creditori concorrenti (ove aperto il concorso) e non del debitore (consentendogli di rifiutare il pagamento). Così già Terranova, *Commento*, cit., 1463, secondo il quale gli amministratori non potrebbero opporsi al rimborso del finanziamento, facendo valere l'eccezione della postergazione, in quanto "appartenente" ai soli creditori. Oltre che per le ragioni di cui si dirà *infra* nel testo, tale tesi ha suscitato perplessità sotto il profilo dell'argomentazione logico-giuridica. Essa sarebbe contraddittoria, nella misura in cui nega l'operatività della postergazione *durante societate*, ma la ritiene applicabile una volta aperto il procedimento esecutivo. L'opponibilità della postergazione in sede processuale presuppone, infatti, la sua valenza sostanziale. Inoltre, non convince l'argomento secondo cui gli amministratori, opponendosi al rimborso, farebbero valere un'eccezione appartenente ai creditori, in quanto il rimborso del finanziamento potrebbe pregiudicare, *in primis*,

### B. Tesi della postergazione in sede di liquidazione.

Un secondo orientamento estende l'applicazione della postergazione anche alla fase di liquidazione ordinaria della società, oltre che a quella concorsuale. Tale prospettazione si fonda sul presupposto – invero non sempre chiaramente esplicitato – che, in sede di ripartizione del ricavato della liquidazione dell'attivo, diventi attuale il rischio che il patrimonio del debitore non sia sufficiente a soddisfare i crediti non subordinati<sup>53</sup>. Il predetto orientamento risulta di non facile collocazione tra le tesi processualistiche ovvero sostanzialistiche; il che ci induce ad evitare classificazioni *tranchant*<sup>54</sup>. È evidente, tuttavia,

---

l'integrità del patrimonio sociale (cfr. Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 106-107 e Tullio, *La postergazione*, cit., 55).

<sup>53</sup> In giurisprudenza vedi Trib. Milano, 24 aprile 2007, in *BBTC* 2007, II, 610, in cui si afferma che «la postergazione dei finanziamenti dei soci rispetto agli altri rapporti di credito opera nell'ambito di procedure concorsuali o di liquidazione ordinaria», nonché Trib. Milano, 25 ottobre 2005, in *Soc.*, 2006, 1627 ss. e Trib. Milano, 29 settembre 2005, *ibidem*. In dottrina, con argomentazioni diverse cfr. Portale, *I finanziamenti*, cit., 679 ss.; Irrera, *Commento*, cit., 1794; Tassinari, *Il finanziamento*, cit., 126; Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 105 e 127 ss., nota 46, ove ulteriori riferimenti bibliografici e Ferri jr, *In tema di postergazione*, cit., 980 ss. In particolare, secondo Portale a fronte della riqualificazione forzata (seppur reversibile) del prestito in conferimento, la postergazione costituirebbe «un espediente tecnico per assicurare ai creditori-soci di partecipare alla ripartizione di un eventuale residuo attivo prima della sua divisione fra tutti i soci al termine di procedure liquidatorie o collettive», creando due classi nel quadro del rimborso del capitale proprio. Il Portale precisa che, pur dovendo escludersi l'applicazione della regola della postergazione al di fuori di procedure concorsuali o di liquidazione della società, la restituzione di prestiti ai soci «può trasformare la situazione di sottocapitalizzazione nominale della società in sottocapitalizzazione materiale, con tutte le conseguenze a carico degli amministratori e dei soci». Tale affermazione è fatta sulla scorta del dato comparatistico, con particolare riferimento alla già vista fattispecie dell'*Existenzvernichtungshaftung* a carico dei soci per distru(a)zione delle risorse necessarie alla sopravvivenza della società dei soci, nonché – oggi – alla parallela *Insolvenzverursachungshaftung* degli amministratori di cui ai parr. 64, s. 3 GmbHG e 92, Abs. 2, s. 3 AktG (cfr. *supra*, Cap. II, sez. I e sez. II, par. 3.2). Diversamente il Ferri jr, *In tema di postergazione*, cit., 980 ss., concepisce la postergazione come un meccanismo volto, non tanto a disciplinare i conflitti tra creditori in sede concorsuale, quanto ad ampliare la garanzia patrimoniale a vantaggio dei creditori sociali non postergati. L'operatività della norma in sede di liquidazione ordinaria rispecchierebbe, pertanto, la funzione “preventiva” della regola della postergazione, volta a garantire l'integrale soddisfazione dei creditori non postergati, estendendo la garanzia patrimoniale per il valore corrispondente ai finanziamenti dei soci.

<sup>54</sup> La tesi dell'applicabilità della postergazione in sede di liquidazione volontaria della società, infatti, da un lato potrebbe essere assimilabile alla concezione processualistica della stessa, qualora si ammettesse – il che è discusso – che il concorso e la regola della *par condicio* operassero anche in tale. Cfr. Brizzi, *Doveri*, cit., 257 nota 287 e Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 133, nota 139 e 134, nota 141). Dall'altro lato, essa sembrerebbe presupporre una concezione sostanzialistica della postergazione, intesa come regola che comporta una riqualificazione del prestito del socio in conferimento (Portale) ovvero un ampliamento della garanzia patrimoniale (Ferri jr) (cfr. nota *supra*). In questo secondo senso cfr. anche Cass., 13 luglio 2012, n. 12003, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, 75 con nota di Angelici, *I finanziamenti nel tempo*, cit. La Corte, interrogata su una questione relativa all'efficacia nel tempo della norma introdotta nel 2003, ha negato la natura processualistica della regola della postergazione, affermando che «gli artt. 2467 e 2497 quinquies c.c. ... postergando in casi determinati il rimborso dei crediti dei soci della società, hanno introdotto una nuova disciplina di diritto sostanziale, applicabile in sede di liquidazione della società, ma incidente sugli effetti giuridici del negozio di finanziamento». Le nuove norme varrebbero, infatti, a regolare il diritto dei finanziatori al rimborso, che ha la sua causa e



che l'apertura della liquidazione (volontaria o concorsuale), assume rilievo in quanto, definendo i rapporti pendenti e "cristallizzando" la massa dei creditori, agevola – secondo tale prospettiva - l'individuazione gli "altri" creditori e la verifica della capienza del patrimonio per il soddisfacimento dei creditori non postergati<sup>55</sup>.

*C. Tesi della postergazione durante societate.*

Secondo la concezione sostanzialistica, invece, la regola della postergazione varrebbe ad incidere sullo stesso negozio di finanziamento, sospendendone gli effetti, con la conseguenza che - anche *durante societate* - il rimborso del finanziamento "anomalo" dei soci sarebbe "postergato" al soddisfacimento degli altri creditori<sup>56</sup>.

È stato osservato, anzitutto, che la lettera dell'art. 2467 c.c. non limita l'operatività della norma in sede concorsuale ovvero liquidatoria<sup>57</sup>. Al contrario, il silenzio del legislatore – a differenza che in altri ordinamenti<sup>58</sup> - è da leggersi nel senso dell'applicabilità della regola della postergazione anche *durante societate*. Né dalla previsione dell'obbligo di restituzione del rimborso effettuato nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento potrebbe argomentarsi *a contrario* la legittimità del rimborso effettuato dalla società in funzionamento (indipendentemente dalla situazione della società al momento del rimborso stesso)<sup>59</sup>, tale previsione non limitando, peraltro, l'obbligo restitutorio del socio alla predetta ipotesi.

Inoltre, la postergazione potrebbe ben operare anche durante la fase operativa della società, il suo concreto funzionamento non presupponendo la definizione di tutti i rapporti giuridici pendenti e l'interruzione dell'attività di impresa. Ed infatti, secondo la tesi preferibile, la regola della postergazione deve essere interpretata nel senso che il rimborso del finanziamento è subordinato, non all'integrale pagamento di tutti i creditori<sup>60</sup>, bensì al

---

la sua origine nel negozio di finanziamento e il cui regime finirebbe per condizionare la volontà negoziale dei soci finanziatori, i quali nel determinarsi a concedere il prestito valutano anche le condizioni del rimborso e potrebbero rifiutarlo se consapevoli della successiva postergazione.

<sup>55</sup> Cfr. Bione, *Note sparse*, cit., 33-34 e Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 127-128.

<sup>56</sup> Cfr. *ex multis*, con diversità di sfumature ed argomentazioni, Presti, *Sub art. 2467*, cit., 118-120; Abriani, *Finanziamenti anomali*, cit., 329 ss.; Campobasso M., *La postergazione*, cit., 251 ss.; Arcidiacono, *I prestiti*, cit., 134 ss.; Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 56; Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 113; Miola, *La tutela*, cit., 257, testo e nota 63, 277 testo e nota 116; Tullio, *La postergazione*, cit., 47 ss., spec. 55 ss. e Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 83 ss. Per una ricostruzione (e una critica) della tesi sostanzialistica cfr. anche Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 107 ss.

<sup>57</sup> Nel senso che dal tenore letterale della norma non si evince una limitazione dell'ambito di operatività della postergazione cfr. Campobasso M., *La postergazione*, cit., 252 e Arcidiacono, *I prestiti*, cit., 140.

<sup>58</sup> Cfr. la disciplina attuale dei finanziamenti dei soci prevista dall'ordinamento tedesco, su cui ampiamente *supra*, Cap. II, sez. III, par. 2.1.2.

<sup>59</sup> In questo senso cfr. Ferri jr, *In tema di postergazione*, cit., 976; Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., e Zanarone, *Della società*, cit., 467.

<sup>60</sup> Cfr. Galgano, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto comm. pubbl. econ.* diretto da Galgano, vol. XXIV, Padova, 2003, 474-475; Bartalena, *I finanziamenti*, cit., 397, secondo il quale il rimborso dei finanziamenti dei soci è subordinato «al preventivo pagamento dei creditori sociali od all'accantonamento delle somme all'uopo necessarie» e Rordorf, *I gruppi nella recente riforma del*

superamento delle condizioni di crisi di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c.<sup>61</sup> ovvero alla verifica da parte degli amministratori che il pagamento ai soci non pregiudichi la solvibilità della società<sup>62</sup>. Gli amministratori sarebbero, pertanto, tenuti ad accertare – mediante una valutazione prospettica del tipo *solvency test* (come si vedrà, non estranea al nostro ordinamento)<sup>63</sup> - la capacità della società di mantenere regolare il proprio flusso solutorio e ad astenersi dal procedere al rimborso del finanziamento, nonostante la scadenza del termine pattuito, qualora, secondo il loro scrutinio, tale pagamento sia in grado di mettere a repentaglio la solvibilità della società<sup>64</sup>. La disciplina di cui all'art. 2467 c.c. varrebbe, pertanto, ad individuare una «regola di comportamento anche per gli amministratori»<sup>65</sup>, da seguire nella gestione della società operativa.

---

*diritto societario*, in *Soc.*, 2004, 547. Tale opinione si espone alla critica secondo cui, considerato che in una impresa in funzionamento si aggiungono sempre nuovi creditori (da soddisfare con priorità rispetto ai soci) il rimborso dei finanziamenti sarebbe impedito fino alla fase di liquidazione, con la conseguenza – ritenuta inaccettabile - che i finanziamenti dei soci sarebbero soggetti ad un regime ancora più rigoroso di quello previsto per i conferimenti. Cfr. Irrera, *Commento*, cit., 1794. Cfr. anche la posizione di Bione, *Note sparse*, cit., 35, secondo il quale «l'unico strumento idoneo a dare corretta ed effettiva valenza alla regola della postergazione non può che essere quello degli accantonamenti».

<sup>61</sup> Cfr. Balp, *I finanziamenti*, cit., 363-375 e Id., *Sulla qualificazione*, cit., «l'esigibilità del credito del socio, sorto in presenza delle condizioni del comma 2°, deve dunque intendersi sospesa ex lege sino al momento in cui il ripristinato equilibrio non consenta, per effetto della normale prosecuzione dell'attività, di reputare ristabilita la possibilità, per la società, di adempiere l'obbligazione nei confronti del socio finanziatore senza perciò compromettere la soddisfazione degli altri creditori»; Campobasso M., *La postergazione*, cit., 252 e 253, ove si legge che la postergazione vieta alla società «di adempiere finché la società è a rischio di insolvenza». In giurisprudenza cfr. Cass., 24 luglio 2007, n. 16393. La tesi è stata criticata in quanto confonderebbe fattispecie e disciplina, cfr. Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 134, nota 140 e Abriani, *Finanziamenti anomali*, cit., 332.

<sup>62</sup> Cfr. Abriani, *Finanziamenti anomali*, cit., 333, secondo il quale l'esigibilità del credito è condizionata «al preventivo riscontro da parte degli amministratori dell'ininfluenza del rimborso del credito postergato rispetto alla capacità della società di far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni» e Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 102 secondo il quale il prestito del socio è rimborsabile quando «sia venuto meno il rischio per i creditori sociali di una dispersione di valori cagionata dalla prosecuzione di un'attività strutturalmente in perdita e la società ormai risanata sia in grado di finanziarsi normalmente». Cfr. anche Vassalli, *Sottocapitalizzazione*, cit., 266-248 e Cagnasso, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, V, Padova, 2007, 105 ss., 111.

<sup>63</sup> Cfr. in particolare Abriani, *Finanziamenti anomali*, cit., 337 ss. e Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 107, i quali mettono in evidenza – come si dimostrerà *infra*, sez. II – come un simile giudizio prospettico non sia estraneo al diritto societario, essendo previste altre ipotesi (in particolare gli artt. 2433 *bis* e 2491 c.c.) nelle quali le distribuzioni ai soci sono subordinate all'accertamento dell'incidenza delle operazioni stesse sulla solvibilità della società.

<sup>64</sup> Cfr. Abriani, *Finanziamenti anomali*, cit., 333 e nota 34, ove ulteriori riferimenti ad opinioni in senso conforme. Cfr. Balp, *Sulla qualificazione*, cit., par. 4, la quale afferma che «l'esigibilità del credito del socio, sorto in presenza delle condizioni del comma 2°, deve dunque intendersi sospesa ex lege sino al momento in cui il ripristinato equilibrio non consenta, per effetto della normale prosecuzione dell'attività, di reputare ristabilita la possibilità, per la società, di adempiere l'obbligazione nei confronti del socio finanziatore senza perciò compromettere la soddisfazione degli altri creditori».

<sup>65</sup> Cfr. Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 97, secondo il quale la disciplina dei finanziamenti dei soci vale come regola di comportamento per gli amministratori, oltre che come una «regola od un onere

Sotto un profilo civilistico, è stato affermato che la postergazione operi quale «condizione sospensiva dell'esigibilità del credito», determinando la proroga *ex lege* della scadenza originaria del prestito fino all'avveramento della condizione stessa<sup>66</sup> ovvero quale «condizione legale di efficacia dell'obbligo di restituzione»<sup>67</sup>. Si tratterebbe, allora, di una norma atta ad integrare lo schema negoziale voluto nelle parti nel contratto di finanziamento, ponendo un «divieto» legale di adempiere la prestazione nei confronti del socio, finché la società si trovi a rischio di insolvenza<sup>68</sup>, con conseguente responsabilità degli amministratori (e, eventualmente, dei soci) che effettuino il rimborso in presenza delle condizioni di inesigibilità del credito dei soci-finanziatori<sup>69</sup>.

---

di comportamento (finanziario) per il socio di società in funzionamento» (171) e Bartalena, *I finanziamenti*, cit., 397, secondo il quale l'art. 2467 c.c. «si configura come *norma d'azione*, che impone agli amministratori una determinata condotta e la cui violazione comporta l'applicazione dei rimedi generali».

<sup>66</sup> Cfr. Campobasso M., *La postergazione*, cit., 249, il quale precisa che «la postergazione non incide sull'esistenza del diritto al rimborso del prestito, che è, e resta sempre, un debito della società, bensì sulle condizioni di esercizio della relativa pretesa, nel senso che il rimborso non deve avvenire in pregiudizio dei creditori non subordinati», e già Balp, *I finanziamenti*, cit., 365. Cfr. anche Arcidiacono, *I prestiti*, cit., 133 il quale parla di «causa legale di inesigibilità del credito» del socio; Presti, *Sub art. 2467*, cit., 118 secondo il quale il credito del socio «sottoposto a condizione legale di esigibilità consistente nella neutralità del pagamento in relazione alla capacità della società di soddisfare regolarmente i creditori esterni»; Abriani, *Finanziamenti anomali*, cit., 330 e Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 57. *Contra* 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)*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 417, 430 ss., secondo il quale, a voler essere fedeli alla struttura della fattispecie, bisognerebbe ritenere il rimborso del finanziamento risolutivamente condizionato alla sopraggiunta dichiarazione di fallimento.

<sup>67</sup> Cfr. Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 113 e Liccardo, *La postergazione*, cit., 172-173, il quale, escluso che la postergazione comporti la riqualificazione del prestito del socio in conferimento, afferma che «il negozio di finanziamento risulta valido e diventa parzialmente e temporaneamente inefficace con riferimento all'effetto della restituzione del relativo credito, perché sottoposto alla condizione che cessi lo stato di squilibrio in cui è sorto il finanziamento», al quale si rinvia anche per alcune precisazioni sull'accostamento della postergazione all'istituto della condizione e sulle conseguenze in termini di inesigibilità del credito.

<sup>68</sup> Cfr. Campobasso M., *La postergazione*, cit., 253; Tullio, *La postergazione*, cit., 53 e Liccardo, *La postergazione*, cit., 169, a detta del quale in ipotesi di postergazione legale «l'obbligo di non restituire è a carico del debitore», a differenza che in quelle di postergazione convenzionale, nelle quali è il creditore subordinato ad impegnarsi a non pretendere la prestazione a lui dovuta.

<sup>69</sup> Per la responsabilità di amministratori quale sanzione per il rimborso di finanziamenti postergati dei soci *durante societate* cfr. Desana, *La sollecitazione all'investimento, i finanziamenti dei soci, i titoli di debito*, in *Le nuove s.r.l.*, a cura di Sarale, Bologna, 2008, 163, spec. 187; Campobasso M., *La postergazione*, cit., 252-253, il quale configura una responsabilità degli amministratori verso i creditori sociali per inosservanza dei doveri relativi alla conservazione del patrimonio sociale; Abriani, *Finanziamenti anomali*, cit., 336-337, secondo il quale gli amministratori sono responsabili per le somme rimborsate, qualora «il test di solvibilità, omissivo o negligenzemente effettuato, avrebbe dato esito negativo, secondo un giudizio da operarsi comunque *ex ante* e nel rispetto della *business judgment rule*»; Liccardo, *La postergazione*, cit., 185 secondo il quale nel caso in cui si sia proceduto al rimborso in violazione dell'art. 2467 c.c. vi sarebbero gli estremi per l'esercizio di un'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori ai sensi dell'art. 2394 c.c., a condizione – tuttavia – che i terzi creditori sociali dimostrino che il patrimonio sociale risulti insufficiente al soddisfacimento dei loro crediti; Balp,

La tesi sostanzialistica è stata di recente accolta anche presso le corti di merito. Risulta, infatti, diffuso l'orientamento secondo cui:

- i) la regola della postergazione trova applicazione anche al di fuori di una fase di formale liquidazione della società, essendo sufficiente che la società si trovi in uno stato di «*sostanziale insolvenza* che giustifichi l'anticipazione della tutela dei terzi creditori rispetto a quella dei soci finanziatori»<sup>70</sup> ovvero di «“rischio di insolvenza” dante luogo a una sorta di “concorso potenziale” tra tutti i creditori»<sup>71</sup>, che ricorre in presenza delle circostanze di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c.;
- ii) in tali situazioni la società convenuta in giudizio per la richiesta di rimborso può invocare «un'eccezione in senso stretto di inesigibilità del credito dei soci finanziatori». Gli amministratori hanno, pertanto, l'onere di eccepire la condizione di inesigibilità del credito derivante dalla postergazione, dimostrando la sussistenza delle circostanze di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c. sia al momento della concessione del finanziamento, sia al momento del (la richiesta di) rimborso<sup>72</sup>;

---

*I finanziamenti*, cit., 373 e nota 54. Sulla responsabilità solidale dei soci *ex art. 2467*, comma 7 c.c. cfr. *infra*, testo e nota 74, par. 2.4. e Sez. II, par. 4. Sulla responsabilità degli amministratori, in solido con i soci che abbiano intenzionalmente deciso o autorizzato il rimborso dei finanziamenti *ex art. 2476*, comma 7, c.c., si veda anche la posizione di Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 120 ss., il quale - attesa la doverosità del rifiuto degli amministratori di rimborsare i soci qualora la società si trovi in situazioni di crisi - configura una responsabilità risarcitoria nei confronti della società e dei creditori sociali per il pregiudizio all'integrità del patrimonio sociale derivante dalla «riduzione della liquidità», ossia dalla *diminuzione qualitativa* (e non quantitativa) dell'attivo patrimoniale (cfr. *amplius infra*, par. 2.4).

<sup>70</sup> Cfr. Trib. Milano, 13 giugno 2016, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*. *Contra*, nel senso che la regola della postergazione opererebbe solo in fase di liquidazione volontaria e/o concorsuale cfr. Trib. Milano, 29 settembre 2005, in *Soc.*, 2006, 9, 1133 e Trib. Milano, 24 aprile 2007, in *Giur. it.*, 2007, 11, 2500.

<sup>71</sup> Cfr. Trib. Milano, 10 gennaio 2011, in *Giur. it.*, 2011, 574. La soluzione prospettata dal tribunale meneghino, ritenendo applicabile la postergazione in situazioni di rischio di insolvenza in quanto caratterizzate da un “concorso potenziale” tra creditori varrebbe ad avvicinare le due posizioni contrapposte, processualistica e sostanzialistica. Cfr. anche Trib. Milano, 28 luglio 2015, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*; Trib. Milano, 4 dicembre 2014, in *Soc.*, 2015, 7, 839, con nota di De Campo, *Lo strano caso della postergazione dei finanziamenti*.

<sup>72</sup> Cfr. Trib. Milano, 13 giugno 2016, cit.; Trib. Milano, 14 marzo 2014, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*, nonché le sentenze di cui alla nota che precede. Cfr. altresì Trib. Milano, 4 giugno 2013, in *Giur. comm.*, 2015, II, 160 con nota di E. Pedersoli, pronuncia con la quale il tribunale meneghino accoglieva l'opposizione a decreto ingiuntivo proposta dalla società opponente fondata sull'inesigibilità del credito perché postergato *ex art. 2467 c.c.* e, per l'effetto, revocava il decreto ingiuntivo. In senso analogo sull'eccezione di inesigibilità del credito al rimborso del finanziamento in quanto postergato, cfr. Trib. Milano, 11 gennaio 2013 e 25 gennaio 2016 in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*. Le predette pronunce postulano, di fatto, l'impossibilità di accedere alla tutela monitoria del credito postergato in quanto inesigibile. *Contra* Picciau, *Esigibilità*, cit., 262, il quale critica tale orientamento, che si porrebbe in contrasto con il diritto di agire *ex art. 24 Cost.* e con l'assetto di interessi perseguito dall'art. 2467 c.c.

- iii) dal momento che «l'inesigibilità va intesa come vero e proprio divieto di adempiere fino a che la società si trovi nella situazione patrimoniale descritta dal secondo comma dell'art. 2467 c.c. ... gli amministratori, che al contrario restituiscano ai soci quanto da loro versato in pendenza di postergazione, sono *responsabili* verso la società e verso i creditori sociali per inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale»<sup>73</sup>. Alla responsabilità degli amministratori si aggiunge la responsabilità dei soci che abbiano intenzionalmente deciso e autorizzato tali pagamenti<sup>74</sup>.

La predetta interpretazione della postergazione dovrebbe guidare anche la soluzione di altre questioni applicative, rispetto alle quali, invero, la giurisprudenza non è sempre uniforme. In linea con la tesi sostanzialista sopra descritta paiono:

- l'orientamento che nega la compensabilità, in sede di aumento di capitale, tra credito da restituzione del finanziamento postergato e debito del socio per la sottoscrizione dell'aumento di capitale<sup>75</sup>.

<sup>73</sup> Cfr. Trib. Roma, 10 gennaio 2017, in *www.iusexplorer.it*, Nello stesso senso Trib. Roma, 1° giugno 2016, cit. e Trib. Milano, 26 ottobre 2015, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*, nella quale si argomenta che il pagamento *durante societate* di crediti dei soci "postergati" provocherebbe un danno al patrimonio sociale, atteso «che il credito del socio al rimborso di finanziamenti effettuati in una situazione rilevante *ex art. 2467 cod. civ.*, proprio in quanto postergato al soddisfacimento di qualsiasi altro credito anche chirografario, *deve infatti ritenersi assoggettato non al regime generale del concorso* (tale per cui l'eventuale suo pagamento risulti in ultima analisi un mero pagamento preferenziale in violazione della *par condicio creditorum* e come tale foriero di danno soltanto per i singoli creditori pretermessi e pro quota) *ma, nella liquidazione volontaria o fallimentare, a quello proprio del capitale*» (sottolineatura nostra). Cfr. anche Trib. Bologna, 22 maggio 2007, in *www.ilcaso.it*.

<sup>74</sup> Cfr. Trib. Roma, 1° giugno 2016, cit., ove si afferma che ai fini della responsabilità patrimoniale dei soci occorra prendere in considerazione «tutte quelle manifestazioni di volontà espresse dai soci anche in forme non istituzionali e meramente ufficiose, ma tali in ogni caso da evidenziare l'ingerenza o anche l'influenza effettiva spiegata da costoro sugli amministratori». In senso adesivo Pecoraro, *Sulla responsabilità*, cit., 53 ss. e Rordorf, *La responsabilità gestoria dei soci di s.r.l.*, in *Soc.*, 2014, 11, 1181.

<sup>75</sup> Cfr. Trib. Roma, 6 febbraio 2017 in *www.ilsocietario.it*, con nota di Lauria. Nella predetta pronuncia il Tribunale romano, ribadita l'ammissibilità di procedere ad un aumento di capitale mediante compensazione di un credito del socio verso la società, afferma che il predetto principio trova un limite nell'ipotesi in cui il credito del socio da portare in compensazione sia rappresentato da un credito alla restituzione di un finanziamento soggetto a postergazione *ex art. 2467 c.c.* Aderendo alla tesi secondo cui il regime della postergazione opera anche *durante societate* quale condizione sospensiva del diritto al rimborso del socio, idonea a produrre l'effetto di prorogare *ex lege* la scadenza del finanziamento, rendendo il credito stesso inesigibile, il Tribunale afferma che «l'inesigibilità del credito derivante dalla postergazione legale necessariamente impedisce l'operatività della compensazione con il debito del medesimo socio derivante dall'aumento di capitale. E va da sé che l'art. 2467 c.c. è ostativo all'operare tanto della compensazione legale, mancando il requisito dell'esigibilità di uno dei due crediti, quanto della compensazione volontaria in quanto l'amministratore della società ha il dovere di opporre la postergazione del finanziamento del socio». In senso conforme Trib. Roma, 10 gennaio 2017, in *Giur. it.*, con nota adesiva di Cagnasso, e Trib. Genova, 14 giugno 2005, in *Soc.*, 2005, 1534 con nota di Distefano. Di opposto orientamento parrebbe, invece la Suprema Corte, la quale in una recentissima pronuncia ha affermato, invero incidentalmente, che la norma di cui all'art. 2467 c.c., «nello stabilire che il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società, a determinate condizioni, è "postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori", mira non già ad impedire che i soci di società a

responsabilità limitata possano finanziare la società, ma a far sì che essi, ove effettuino il finanziamento sotto forma di prestiti e non di conferimenti, non possano avvantaggiarsi, in ipotesi di insolvenza, per il fatto di aver operato attraverso strumenti di debito (assumendo così la veste di creditori della società) e non attraverso strumenti di rischio. Perciò essi possono in tal caso soddisfare il proprio credito derivante dal finanziamento nei confronti della società solo dopo la soddisfazione degli altri creditori. Ovviamente, allora, la norma non opera in caso di aumento di capitale», cfr. Cass., 19 febbraio 2018, n. 3946. La Suprema Corte sembrerebbe negare l'operatività della postergazione fuori dal fallimento. Ammettono la compensabilità del debito da aumento di capitale con il credito da restituzione del finanziamento postergato del socio anche alcuni orientamenti notarili. In particolare il Consiglio Notarile di Firenze (Massima n. 23 del 21 settembre 2011 – Aumento di capitale mediante compensazione e crediti postergati nella s.r.l.) si è espresso nel senso di ritenere sempre ammissibile l'aumento di capitale mediante compensazione con un credito del socio da finanziamento, anche ove ricorrano le condizioni per la postergazione, dal momento che «la conversione del credito da finanziamento in capitale di rischio concorre alla protezione degli interessi dei creditori terzi tutelati da tale disposizione». Nella motivazione della massima si osserva che «l'estinzione per compensazione non pregiudica i creditori della società in quanto, anche se non determina l'ingresso di un'attività reale, elimina una passività sicuramente reale e questo risultato realizza ugualmente la copertura richiesta dalla legge grazie al principio secondo il quale la diminuzione del passivo è un incremento patrimoniale come l'aumento dell'attivo. Al contrario, l'operazione appare tutelare proprio la posizione dei creditori della società in quanto l'effetto della compensazione è quello di rendere definitivamente inesigibile (dato che il rimborso del capitale è l'ultima delle fasi della liquidazione) quel credito che invece lo sarebbe solo transitoriamente per l'operare della postergazione». In senso analogo si sono espressi anche il Comitato notarile della Regione Campania (Massima n. 4 del 27 maggio 2011 - Aumento oneroso di capitale di s.p.a. o di s.r.l. – esecuzione mediante compensazione di un credito vantato dal socio nei confronti della società – ammissibilità in tutte le ipotesi di aumento oneroso di capitale –) secondo cui «si reputa legittima l'esecuzione di una delibera di aumento di capitale sociale mediante compensazione di un credito vantato dal socio nei confronti della società con il debito assunto dal medesimo in seguito alla sottoscrizione del predetto aumento. .... La compensazione non risulta inibita da alcun divieto di legge, non è contraria all'interesse della società o dei terzi creditori. Non osta alla predetta operazione neanche il disposto dell'art. 2467 cod. civ., di cui – anzi – l'operazione rappresenta attuazione realizzando la “conversione” in capitale di rischio di un capitale (originario) da “finanziamento”» e, più di recente anche il Comitato Triveneto (Orientamento I.G.52 1° pubbl. 9/16 - Modalità di esercizio della compensazione tra debito per sottoscrizione di un aumento a pagamento del capitale e credito per finanziamento soci). In dottrina cfr. Abriani, *Finanziamenti “anomali”*, cit., par. 5 e Vella, *Postergazione*, cit., 38. *Contra* Cagnasso, *Aumento di capitale - aumento di capitale e compensazione con crediti postergati del socio di s.r.l.*, in *Giur. it.*, 2017, 5, 1139, il quale non condivide il citato orientamento notarile, ritenendo che «in primo luogo, non è detto che la postergazione abbia necessariamente carattere transitorio: la situazione della società potrebbe essere tale da non consentire mai la restituzione del finanziamento. Ma a parte questo, è sicuramente vero che la rinuncia alla restituzione e quindi la “trasformazione” del finanziamento in un apporto a fondo perduto costituisce sempre un'operazione favorevole per i creditori. Ma non può rappresentare un'ipotesi di sottoscrizione di un aumento di capitale: infatti in tal caso non si determina “l'ingresso di un'attività reale eliminando una passività sicuramente reale”, in quanto la passività eliminata è puramente potenziale, essendo sottoposta ad una sorta di condizione sospensiva data dalla sopravvenienza di una situazione economica che consenta alla società di adempiere alle proprie obbligazioni e quindi faccia venire meno la postergazione». Ne consegue che l'estinzione del debito del socio attraverso il meccanismo compensativi finirebbe per realizzare una restituzione impropria del finanziamento.

- l'orientamento della giurisprudenza penale secondo cui integra il reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale per distrazione il rimborso dei finanziamenti dei soci postergati ai sensi dell'art. 2467 c.c.<sup>76</sup>;

<sup>76</sup> In questo senso, recentemente, cfr. Cass. Pen, Sez. V, 10 maggio 2017, n. 50188, ove si afferma che la regola della postergazione «rende inesigibile la pretesa alla restituzione, proprio perché il legislatore espressamente intende che le somme erogate devono essere vincolate al perseguimento dell'oggetto sociale e non possono essere restituite se non quando, ormai soddisfatti tutti i creditori, viene meno la stessa esigenza di garanzia delle loro ragioni». A tal riguardo è opportuno evidenziare che - invero con riferimento ad un caso in cui parrebbe inapplicabile il regime della postergazione, introdotto con la riforma del 2003, successiva alla condotta censurata - la Suprema Corte ha affermato che le restituzioni di finanziamenti dei soci effettuate in periodo di insolvenza, in quanto pagamenti di crediti liquidi ed esigibili, integrano il reato di bancarotta preferenziale e non distrattiva; tale condotta è certamente assistita da dolo, posto che non sussistono motivi che giustifichino in termini di interesse societario la soddisfazione, prima degli altri creditori, del socio, il quale, a differenza della restante massa creditoria, non ha alcun interesse ad avanzare, in caso di inadempimento, istanza di fallimento verso la società (cfr. Cass. Pen., 7 marzo 2008, n. 14908). Per cenni sul rimborso dei finanziamenti soci come ipotesi di pagamenti preferenziali cfr. Liccardo, *La postergazione*, cit., 189 ss. L'orientamento giurisprudenziale più recente e maggioritario pone, tuttavia, una distinzione nell'ipotesi in cui l'amministratore proceda al rimborso di un suo credito verso la società (salvo si tratti del credito al proprio compenso e questo sia congruo): in tale ipotesi l'amministratore risponde di bancarotta fraudolenta patrimoniale non potendosi scindere la qualità di creditore da quella di amministratore, come tale vincolato alla società dall'obbligo di fedeltà e da quello della tutela degli interessi sociali nei confronti dei terzi. Ed invero «nel caso in cui il creditore si identifichi nello stesso soggetto che assume le vesti di amministratore della società, contestualmente responsabile del depauperamento della decozione e delle risorse della stessa, un atto di disposizione patrimoniale che, in costanza dello stato di insolvenza, sia diretto in suo stesso favore assume significato ben diverso e più grave rispetto alla mera volontà di privilegiare un creditore in posizione paritaria rispetto a tutti gli altri» (cfr., *ex multis*, Cass. pen, Sez. 5, 3 luglio 2012, n. 42710) venendo in rilievo - sotto il profilo soggettivo - la consapevolezza di dare al patrimonio sociale una destinazione diversa rispetto alla finalità dell'impresa e di compiere atti che possano cagionare danno ai creditori. Analoghe considerazioni paiono potersi estendere al caso di restituzione dei finanziamenti dei soci (che non siano anche amministratori) in presenza dei presupposti per la postergazione, ritenendosi distrattiva la condotta degli amministratori che, violando il divieto di procedere al rimborso posto dalla regola della postergazione, non tanto favoriscano alcuni creditori quanto trasferiscano risorse ai soci sottraendole alla garanzia patrimoniale dei creditori. La distinzione tra bancarotta preferenziale ovvero distrattiva rileva sotto il profilo della legittimazione attiva del curatore a far valere i danni derivanti dalla condotta penalmente rilevante. Secondo l'orientamento maggioritario i pagamenti preferenziali possono arrecare un danno solo ai singoli creditori rimasti insoddisfatti, ma non alla società, trattandosi di un'operazione neutra per il patrimonio sociale, che vede diminuire l'attivo in misura corrispondente alla diminuzione del passivo conseguente all'estinzione del debito: ne consegue che l'azione volta a far valere i predetti danni, non costituendo un'azione c.d. di massa, spetterebbe ai singoli creditori danneggiati e non al curatore fallimentare. Per un'apertura nel senso di riconoscere la legittimazione attiva del curatore per far valere i danni derivanti dai pagamenti preferenziali effettuati dagli amministratori, in quanto comportano «per la massa dei creditori una *minore disponibilità patrimoniale* cagionata appunto dall'inosservanza degli obblighi di conservazione del patrimonio sociale in funzione di garanzia dei creditori» cfr. Cass. SS.UU., 23 gennaio 2017, n. 1641, in *Corr. giur.*, 2018, 5, 667, con nota di Franciari, *Legittimazione del curatore fallimentare all'azione di responsabilità verso gli amministratori e pagamenti preferenziali* e in *Fall.*, 2017, 6, 660, con nota di Balestra, *Azioni di responsabilità e legittimazione del curatore: la questione dei pagamenti preferenziali*. Rimane invero aperto il tema della quantificazione di tali danni. Cfr. *infra*, Sez. II, par. 3.3.1.

- l'orientamento che esclude la rilevanza dei crediti postergati dei soci ai fini della valutazione della sussistenza dello stato di insolvenza della società finanziata<sup>77</sup>.

2) L'estensione che si attribuisce alla regola della postergazione (a seconda che la si ritenga applicabile solo in sede liquidatoria ovvero anche *durante societate*) incide anche sull'interpretazione della seconda regola, ossia l'obbligo di restituzione delle somme rimborsate nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento di cui al primo comma dell'art. 2467 c.c. Si tratta, in particolare, di interrogarsi circa la natura giudica del predetto obbligo e di verificare la compatibilità di tale rimedio con le eventuali altre azioni - di tipo revocatorio, restitutorio o risarcitorio - proponibili dai creditori e dal curatore fallimentare, al fine di ottenere la reintegrazione nella massa del valore corrispondente al rimborso del finanziamento<sup>78</sup>.

Qualora, infatti, si aderisca alla tesi secondo cui la regola della postergazione opererebbe anche *durante societate* - rendendo inesigibile il credito del socio-finanziatore e vietato il rimborso del finanziamento da parte degli amministratori - le somme rimborsate ai soci non sarebbero soggette alla sola "revoca automatica" di cui all'art. 2467, primo comma, c.c., prevista per i pagamenti avvenuti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento. Tale disposizione varrebbe ad introdurre una *presunzione iuris et de jure* della persistenza delle criticità di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c. qualora il rimborso sia avvenuto in prossimità (nell'anno anteriore) della dichiarazione di fallimento; si tratterebbe, pertanto, di una agevolazione probatoria per il curatore fallimentare, il quale sarebbe onerato di

<sup>77</sup> Cfr. Trib. Bologna, 24 marzo 2016, in [www.pluris-cedam.utetgiuridica.it](http://www.pluris-cedam.utetgiuridica.it). *Contra* Picciau, *Esigibilità*, cit., 270. Cfr. altresì Trib. Lecce, 13 gennaio 2015, in *BBTC*, 2016, ove si afferma che i crediti postergati concorrono a formare il passivo della società e a determinare la dichiarazione di insolvenza, sul presupposto – tuttavia – che se la società si trova in liquidazione lo stato di insolvenza si configura unicamente quando l'attivo non copre il passivo patrimoniale e dunque non risulta sufficiente a soddisfare i creditori sociali. Diviene dunque determinante il criterio in base al quale viene valutata l'insolvenza, vale a dire secondo un criterio di stampo patrimoniale ovvero finanziario. Solo nel primo caso (criterio patrimoniale) e non nel secondo (criterio finanziario) i crediti dei soci postergati *ex lege* dovrebbero assumere rilevanza, atteso che la postergazione non incide sull'esistenza dei crediti stessi (iscritti al passivo dello stato patrimoniale), bensì solamente sulla loro esigibilità (non dovendosi considerare tra i crediti scaduti fintanto che vi siano dei creditori non postergati e persistano le condizioni di crisi della società finanziata, cfr. Marsili, *La (ir)rilevanza*, cit., 778.

<sup>78</sup> In questi termini cfr. Gobio Casali, *Finanziamenti dei soci e azioni revocatorie*, in *Fall.*, 2011, 1261 e Id., *I finanziamenti dei soci tra postergazione e azioni revocatorie*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), 5 giugno 2017, 15. Sulla compatibilità dell'obbligo restitutorio dei soci di cui al primo comma dell'art. 2467 c.c. con altri rimedi cfr. Galeotti Flori, *L'inefficacia del rimborso del finanziamento soci tra art. 65 l. fall. e art. 2467 c.c.*, in *Giur. comm.*, 2005, II, 74; Esposito, *Il «sistema» delle reazioni revocatorie alla restituzione dei finanziamenti postergati*, in *Soc.*, 2006, 559; Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 130 ss.; Maugeri, *Finanziamenti «anomali»*, cit., 95 ss.; Balp, *I Finanziamenti*, cit., 372 ss.; Liccardo, *La postergazione*, cit., 203 ss.; Mandrioli, *La disciplina*, cit., 179 ss.; Vella, *Postergazione*, cit., 136 ss. e Vittone, *Questioni*, cit., par. 3. Si discute sulla natura giuridica dell'obbligo di restituzione delle somme di cui al primo comma dell'art. 2467 c.c., ossia se l'azione *ex art. 2467*, primo comma, c.c. sia riconducibile nell'ambito del sistema revocatorio oppure abbia una natura restitutoria *sui generis* ovvero riconducibile all'azione *ex art. 2033* c.c. Sulla questione cfr. Gobio Casali, *I finanziamenti*, cit., 14 e Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 133 ss.



provare la solo sussistenza dei presupposti della postergazione al momento della concessione del finanziamento stesso<sup>79</sup>. La previsione della revoca di cui al primo comma dell'art. 2467 c.c. non escluderebbe, tuttavia, l'esperibilità<sup>80</sup>:

- i) se il rimborso è avvenuto nei sei mesi anteriori alla dichiarazione di fallimento, dell'azione revocatoria *ex art. 67, comma 2, l.f.*, dimostrando – trattandosi di un credito del socio esigibile, indipendentemente dalla natura postergata del credito del socio (e dunque dalle condizioni della società al momento in cui è stato concesso) - che il socio percipiente conosceva lo stato d'insolvenza della società al momento del rimborso<sup>81</sup>;
- ii) se il rimborso è avvenuto nei due anni anteriori alla dichiarazione di fallimento, dell'azione revocatoria *ex art. 65 l.f.* relativa ai pagamenti anticipati (ossia dei crediti che scadono il giorno dell'apertura della procedura concorsuale o successivamente, dimostrando la sussistenza), dimostrando la sussistenza – al momento del prestito e del suo rimborso – delle condizioni di inesigibilità del credito del socio<sup>82</sup>;
- iii) se il rimborso del finanziamento risale a più di due anni dalla dichiarazione di fallimento, dell'azione revocatoria *ex art. 66 l.f.*, dimostrando - oltre alle condizioni di inesigibilità del credito (al fine di escludere che si tratti di pagamento di un debito scaduto, come tale esente da revocatoria ai sensi dell'art. 2901, comma 3, l.f.) - la sussistenza delle condizioni richieste per la revocatoria ordinaria di cui all'art. 2901 c.c.<sup>83</sup>.

È stato, inoltre, prospettato che il rimborso del finanziamento, effettuato in presenza delle condizioni di anomalia che determinano la postergazione dello stesso, dovrebbe

<sup>79</sup> In questo senso cfr. Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 115; Pacileo, *Continuità*, cit., 495, nota 103 e 499, nota 109; Abriani, *Finanziamenti anomali*, cit., 336, nota 42 e Liccardo, *La postergazione*, cit., 207. Non sembrerebbero dello stesso avviso Balp, *I finanziamenti*, cit., 375, ove si afferma che «la revoca *ex art. 2467 c.c.* è diretta a colpire qualunque restituzione di finanziamenti postergati dei soci, indipendentemente dall'esigibilità del credito, e perciò permettendone il recupero anche qualora fosse avvenuta dopo il superamento della crisi». Perplesso Baccetti, *Creditori extraconcorsuali*, cit., 532 nota 19, secondo il quale «la soluzione è in realtà incerta, perché l'irrilevanza del riequilibrio finirebbe per applicare la revoca anche in assenza del suo presupposto oggettivo».

<sup>80</sup> Nel senso che tra la norma codicistica di cui all'art. 2467 c.c. e la disciplina fallimentare non sussista alcun rapporto di specialità cfr. Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 173 ss.

<sup>81</sup> Sulla alternatività tra l'azione di recupero *ex art. 2467 c.c.* e l'azione revocatoria *ex art. 67, comma 2, l.f.* cfr. Trib. Santa Maria Capua Vetere, 3 febbraio 2016, in *BBTC*, 2017, 4, II, 497, con nota di Santoni, cit.

<sup>82</sup> Tale soluzione è stata criticata in quanto, ove si ritenesse che la postergazione operi come subordinazione extraconcorsuale atta a “sospendere” la scadenza del finanziamento, l'applicabilità del più rigoroso regime di revocatoria di cui all'art. 65 l.f. (con periodo sospetto di due anni anziché di un anno soltanto) renderebbe superflua la previsione della regola del cui al primo comma dell'art. 2467 c.c. Cfr. Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 131.

<sup>83</sup> Cfr. Liccardo, *La postergazione*, cit., 210 ss. e Esposito, *Il «sistema»*, cit., 565. Tale azione si prescrive in cinque anni dal pagamento. *Contra* Vittone, *Questioni*, cit., par. 3; Ferri jr, *In tema di postergazione*, cit., 979 e Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 124.

considerarsi un indebito oggettivo, come tale ripetibile *ex art.* 2033 c.c. da parte della società (ovvero dai creditori sociali in via surrogatoria) entro cinque anni dal pagamento<sup>84</sup>. Si

---

<sup>84</sup> Così Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 112 ss.; Bartalena, *I finanziamenti*, cit., 397-398; Campobasso, *La postergazione*, cit., 253; Presti, *Sub art. 2467*, cit., 129; Liccardo, *La postergazione*, cit., 208. In questo senso sembrerebbe orientata anche la Suprema Corte (cfr. Cass., 24 ottobre 2017, n. 25163), la quale ha recentemente affermato che la legittimazione esclusiva del curatore ad esercitare l'azione *ex art.* 2467 c.c., trattandosi di un'azione che trae origine nel fallimento, «non significa peraltro che la postergazione sia destinata a rimanere priva di effetti fino alla dichiarazione di fallimento, configurandosi [il rimborso del finanziamento postergato] come indebito oggettivo ai sensi dell'art. 2033 c.c.» (in alternativa ad altri rimedi prospettati dalla dottrina, quali l'applicazione analogica dell'art. 2491 o 2495, secondo comma, c.c. ovvero la responsabilità concorrente dei soci verso i creditori sociali rimasti insoddisfatti). *Contra* Ferri, *In tema di postergazione*, cit., 976, il quale nega la configurabilità di un indebito oggettivo ritenendo che il legislatore abbia previsto un rimedio restitutorio speciale ed esclusivo (la revoca *ex lege* di cui al primo comma dell'art. 2467 c.c.), più rigoroso rispetto al regime della revocatoria dei pagamenti dei debiti scaduti ed esigibili *ex art.* 67, comma 2, l.f., che sarebbe altrimenti applicabile; Mandrioli, *La disciplina*, cit., 179, secondo il quale «l'obbligo di restituzione dei suddetti rimborsi non costituisc[e] un'ipotesi di indebito oggettivo *ex art.* 2033 c.c., che presupporrebbe il percepimento da parte del socio di una somma di denaro non dovuta o meglio ancora sine causa, e da parte della società il pagamento di un debito inesistente, ma integri, in realtà, una particolare disciplina che agevola notevolmente gli organi della procedura sotto l'aspetto processuale ai fini dell'esperimento dell'azione restitutoria». In senso contrario anche Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 112, secondo il quale, se si ritiene che la postergazione operi come condizione sospensiva dell'esigibilità del credito, non potrebbe poi concludersi che il rimborso effettuato in presenza delle condizioni di inesigibilità dello stesso integri un indebito oggettivo (ossia un pagamento non dovuto, in quanto privo di causa). Si tratterebbe, piuttosto di un pagamento anticipato (di un credito inesigibile in quanto non scaduto, determinando la postergazione una proroga *ex lege* del termine di adempimento), come tale non ripetibile ai sensi dell'art. 1185, secondo comma, c.c. Tale criticità è rilevata dallo stesso Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 113, nota 90. In senso dubitativo anche Gobio Casali, *Finanziamenti*, cit., 1265. Contro la predetta obiezione - secondo cui il rimborso dei finanziamenti dei soci sarebbe irripetibile ai sensi dell'art. 1185, secondo comma, c.c. - è stato replicato che la regola della postergazione valga a sospendere temporaneamente (fino al superamento dello stato di crisi) e parzialmente (con riferimento all'obbligo di restituzione da parte della società) l'efficacia del contratto di finanziamento, determinando una "inesigibilità" del credito al rimborso non correlata al termine di adempimento, bensì alla inesequibilità e non doverosità della prestazione restitutoria. Così Liccardo, *La postergazione*, cit., 171 ss. In termini analoghi Campobasso, *La postergazione*, cit., 253 il quale ritiene che la regola dell'irripetibilità dei pagamenti anticipati *ex art.* 1185 c.c. - di cui, peraltro, si discute l'applicabilità al pagamento dei debiti sospensivamente condizionati, quali quelli sottoposti a subordinazione volontaria - non sia applicabile al pagamento di debiti sottoposti alla postergazione legale di cui all'art. 2467 c.c. La postergazione legale, infatti, è volta a salvaguardare il patrimonio sociale e i creditori esterni «impone[ndo] un vincolo di destinazione sulle somme oggetto del finanziamento a vantaggio dei creditori non subordinati; e l'inesigibilità del credito che ne consegue non va intesa come libertà di adempiere o non adempiere un debito che il creditore non può pretendere coattivamente, bensì come divieto di adempiere finché la società è a rischio di insolvenza. L'irrevocabilità del rimborso operato dalla società contrasterebbe con il carattere inderogabile della postergazione legale, che è regola posta a tutela di interessi di terzi e quindi a nessuna parte del rapporto finanziario postergato è dato arbitrio di frustrarne le finalità. Di conseguenza, se si ammette che la postergazione opera anche nella fase di ordinario funzionamento della società, è giocoforza concludere che la società stessa possa ripetere dal socio l'importo pagato in violazione del divieto, onde far profittare tutti i creditori del risultato utile dell'azione recuperatoria, anziché il solo creditore agente in revocatoria». Si veda anche Gobio Casali, *I finanziamenti dei soci tra postergazione e azioni revocatorie*, cit., 14-15, il quale, pur dubbioso in merito all'applicabilità dell'art. 2033 c.c. (che

osserva tuttavia che, se ben si comprende, affinché il pagamento di un finanziamento postergato possa configurarsi come indebita oggettivo - soluzione particolarmente efficace al fine di consentire il recupero delle somme rimborsate anche fuori dal fallimento – non sarebbe sufficiente ritenere che la postergazione renda il credito del socio al rimborso del finanziamento inesigibile, nel senso di “non scaduto”, dovendosi piuttosto ritenere che la postergazione impedisca il sorgere del predetto credito ovvero ne vieti il pagamento qualora si verificano i presupposti di cui al secondo comma dell’art. 2467 c.c.; solo così potrebbe parlarsi di pagamento non dovuto, anziché di pagamento anticipato. Tali considerazioni suggeriscono una certa cautela nella costruzione di un eventuale cumulo tra l’azione di ripetizione e l’azione revocatoria (da parte del curatore fallimentare), posto che la prima presuppone un pagamento non dovuto (di un credito inesistente), la seconda presuppone un pagamento dovuto (di un credito esistente), ma in violazione della *par condicio*.

Diversamente, aderendo alla tesi processualistica secondo cui la postergazione opera solo una volta apertosi il concorso tra creditori, la revoca prevista dal primo comma dell’art. 2467 c.c. rappresenterebbe una «fattispecie del tutto *particolare*»<sup>85</sup> nel sistema delle revocatorie fallimentari, finalizzata alla reintegrazione della massa attiva attraverso l’inefficacia *ex lege* del pagamento del rimborso avvenuto in prossimità dell’apertura della procedura concorsuale<sup>86</sup>. Il rimborso del finanziamento del socio è percepito come «atto meno “grave”» rispetto ad un pagamento anticipato *ex art. 65 l.f.*, ma «più “grave”» dei pagamenti anomali *ex art. 67, comma 1, l.f.*; lo stesso sarebbe, pertanto, sanzionato con un trattamento più rigoroso di quello previsto dall’art. 67, comma 2, l.f. altrimenti applicabile, in quanto l’art. 2467 c.c. non richiede la conoscenza del socio dello stato di insolvenza della società e prevede un periodo sospetto più lungo. Le revocatorie di cui agli artt. 65 l.f. e 2901 c.c. rimarrebbero applicabili solamente qualora il prestito sia stato rimborsato prima della scadenza pattuita. Una volta restituite alla massa le somme rimborsategli, il socio avrebbe diritto ad insinuarsi al passivo, seppur in posizione postergata rispetto agli altri creditori<sup>87</sup>.

---

tradizionalmente riguarda ipotesi di mancanza di titolo della prestazione, «mentre qui il titolo valido c’è – seppur provvisoriamente inefficace - ed è costituito dal contratto di finanziamento»), dà conto dell’orientamento che considera pagamento di un indebita anche quello di un credito sottoposto a condizione sospensiva (cfr. nota 41 per ulteriori riferimenti alla dottrina civilistica sul punto).

<sup>85</sup> Cfr. Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 130.

<sup>86</sup> Cfr. Mandrioli, *La disciplina*, cit., 180, secondo il quale la revoca di cui al primo comma dell’art. 2467 c.c. è ispirata al disposto di cui all’art. 65 l.f., che prevede l’inefficacia dei pagamenti anticipati, entrambe le norme sanzionando il creditore che, ottenendo soddisfazione in violazione dell’ordine di pagamento previsto dalla legge, si sia sottratto alle regole del concorso.

<sup>87</sup> Cfr. Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 137, che ritiene applicabile l’art. 70, comma 2, l.f., sul presupposto che l’obbligo di restituzione di cui al primo comma dell’art. 2467 c.c. integri una fattispecie di revocatoria. Cfr. Mandrioli, *La disciplina*, cit., 180, secondo il quale «una volta restituito il finanziamento alla procedura non si dovrebbe invece dubitare che il socio debba essere ammesso al passivo fallimentare, ovviamente attraverso apposita insinuazione tardiva *ex art. 101 l. fall.*, ancorché come creditore postergato, con la conseguenza che il suo soddisfacimento in sede di ripartizione dell’attivo sarà evidentemente subordinato al completo ed integrale pagamento degli altri creditori non egualmente postergati».

2.3.- Sulla funzionalità della postergazione alla conservazione della solvibilità della società. Analogie con la configurazione di un *Leistungsverweigerungsrecht* ai sensi del par. 64, s. 3 GmbHG.

Una presa di posizione rispetto alle tesi esposte nel paragrafo che precede richiederebbe un esame ben più approfondito di quello consentito nel limitato spazio di questa ricerca<sup>88</sup>.

Preme, tuttavia, rilevare che l'adesione alla tesi che circoscrive l'operatività della postergazione in sede di procedure concorsuali finirebbe con il ridurre significativamente la portata precettiva della norma, in difformità con la *ratio* di tutela dei creditori esterni (che sarebbe garantita solo *ex post*, una volta verificata e accertata l'insolvenza) e con lo scopo di contrasto al fenomeno della sottocapitalizzazione sottesi alla disposizione stessa<sup>89</sup>.

Qualora la postergazione operi solo in sede concorsuale o liquidatoria, infatti, l'interesse tutelato sarebbe soltanto quello dei creditori a non subire il concorso coi soci-finanziatori. Richiesto il rimborso del finanziamento del socio durante la vita operativa della società, gli amministratori non potrebbero impedire il soddisfacimento (anche forzato) del credito liquido ed esigibile del socio. Tuttalpiù, essi potrebbero (o dovrebbero), una volta accertato lo stato di insolvenza ovvero di crisi della società a fronte del pagamento ai soci, presentare domanda di fallimento (con conseguente inefficacia e divieto dei pagamenti *ex artt.* 44 e 51 l.f.) ovvero attivarsi con iniziative idonee a ristabilire la solvibilità della società stessa<sup>90</sup>.

<sup>88</sup> Occorrerebbe, infatti, analizzare istituti del diritto fallimentare e del diritto delle obbligazioni, quali la regola della *par condicio creditorum* e il suo ambito di operatività, il trattamento dei crediti subordinati, le limitazioni all'autonomia privata, il concetto di esigibilità (in relazione alle figure giuridiche della condizione e dell'indebitito oggettivo), ponendo, inoltre, la regola della postergazione legale di cui all'art. 2467 c.c. a confronto con le ipotesi di postergazione volontaria, nonché con le analoghe fattispecie di postergazione previste nel diritto interno e in altri ordinamenti. Su alcuni di questi punti cfr. Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit.; Tullio, *La postergazione*, cit. e Vella, *Postergazione e finanziamenti societari nella crisi*, Milano, 2012.

<sup>89</sup> Cfr. Tullio, *La postergazione*, cit. 56. Riconosce che l'applicazione della postergazione alle sole ipotesi di concorso riduce la portata della norma anche uno degli autorevoli sostenitori della tesi processualistica, cfr. Mandrioli, *La disciplina*, cit. 179, secondo il quale – non potendosi interpretare la regola della postergazione di cui all'art. 2467 c.c. nel senso di un divieto al rimborso dei finanziamenti dei soci *durante societate* - il legislatore avrebbe «perso l'occasione per dar corso ad una seria e reale patrimonializzazione delle piccole e medie società italiane, deludendo, in tal modo, le aspettative di tutti coloro che propendevano per una norma di forte incentivazione in tal senso».

<sup>90</sup> Cfr. Zanon, *Della società*, cit., 468, nota 70, che anzi ritiene la presentazione di un'istanza di fallimento un atto dovuto *ex artt.* 217 n. 4 e 224 n. 1 l.f.; Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 133; Brizzi, *Doveri*, cit., 255 e Mandrioli, *La disciplina*, cit., 177 secondo il quale il liquidatore che, in sede di liquidazione volontaria della società, si accorga di non avere «somme sufficienti per poter pagare integralmente tutti i creditori, compresi quelli postergati, ... sarà costretto, in alternativa ad una eventuale composizione stragiudiziale della crisi d'impresa ovvero ad una rinuncia da parte dei creditori postergati stessi a tutto o parte delle loro pretese creditorie, a depositare in tribunale istanza di fallimento in proprio al fine di tutelare i diritti dei creditori chirografari». In senso conforme anche Terranova, *Commento*, cit., 1463 e, ribadito di recente, Id., *Norme societarie*, cit., 143, il quale, tuttavia, distingue

Ben maggiore è la portata della postergazione su un piano funzionale, se si ritiene che essa trovi applicazione anche fuori da un ambito liquidatorio, in una fase anteriore caratterizzata dal rischio di insolvenza (tesi sostanzialistica)<sup>91 92</sup>. Ritenuto il credito del socio *inesigibile* e il rimborso del finanziamento *ineseguibile* fintanto che il pagamento dello stesso renda la società insolvente (privandola delle risorse necessarie alla soddisfazione dei creditori *diversi* dai creditori postergati)<sup>93</sup>, la postergazione legale - imponendo un *vincolo di destinazione* delle somme oggetto del finanziamento dei soci a vantaggio dei creditori non subordinati, funzionalmente analogo a quello caratterizzante i conferimenti dei soci - consente alla società di rifiutare il pagamento al socio e di trattenere nel patrimonio sociale (“patrimonializzare”) le predette somme<sup>94</sup>. Alla regola della

---

la fase operativa della società dalla fase di liquidazione volontaria della società. In questa seconda fase sembrerebbe giustificato il sacrificio dei soci-finanziatori, ai quali si imponga «l'onere di aspettare il loro turno, per verificare quali siano i risultati ottenuti attraverso la vendita dei beni (con la conseguenza di soddisfarli solo se il ricavato consente d'estinguere le pretese di rango poziore)».

<sup>91</sup> Il ragionamento può svolgersi in termini deduttivi (come nel testo) ovvero induttivi. Ed invero dalla disciplina di cui all'art. 2467 c.c. può dedursi la funzione della norma c.c., ma è altresì plausibile inferirsi dalla presunta funzione della previsione normativa indicazioni per l'interpretazione della disciplina stessa (in senso sostanzialistico ovvero processualistico).

<sup>92</sup> Considerazioni a parte meritano le conseguenze sul piano funzionale della tesi della riqualificazione del prestito “anomalo” in conferimento; tesi, seppur oggi superata e minoritaria, sussumibile nella corrente sostanzialistica. Per effetto della riqualificazione, il rimborso dei finanziamenti soci viene assoggettato alle regole del capitale, non potendo, pertanto, essere effettuato impiegando l'attivo a copertura del capitale nominale. Cfr. Mülbert, *A syntethic*, cit., 394, il quale - illustrando la disciplina giurisprudenziale dei finanziamenti soci vigente pre-MoMiG, che prevedeva la riqualificazione (cfr. *supra*, Cap. II, sez. III, par. 2.2.1.) - afferma che «the court-made rules apply only insofar as, because of the (intended) repayment, the value of the company's remaining assets is (will be) less than the nominal capital figure shown on the balance sheet». In termini non dissimili Mauerer, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 109, il quale - pur escludendo che l'art. 2467 c.c. comporti la riqualificazione (definitiva) dei finanziamenti anomali in conferimenti - ritiene che *durante societate* il debito da finanziamento anomalo dovrà reputarsi vincolato (“patrimonializzato”) «soltanto in misura corrispondente alle perdite che abbiano intaccato l'integrità del capitale». A tal proposito, osserva Balp, *Sulla qualificazione*, cit., par. 5 che i sostenitori della tesi della riqualificazione tendono a ravvisare nell'art. 2467 c.c. una norma a tutela del capitale; il che è diverso dal dire - come nel testo - che la regola della postergazione sia posta a tutela il patrimonio sociale ed a salvaguardia della solvibilità della società.

<sup>93</sup> Cfr. Abriani, *Finanziamenti anomali*, cit., 335, secondo il quale l'art. 2467 c.c. imporrebbe «di reinterpretare la solvibilità della società come idoneità a soddisfare regolarmente chi vanti ragioni di credito fondate su titoli diversi dai finanziamenti descritti dal secondo comma di tale norma». Esclusi i finanziamenti dei soci dalle passività ai fini della verifica della solvibilità della società, il rimborso degli stessi diviene idoneo a causarne l'insolvenza. In senso analogo cfr. Presti, *Sub art. 2467*, cit., 120 e Campobasso M., *La postergazione*, cit., 256 e Vella, *Postergazione*, cit., 59 ss.

<sup>94</sup> Cfr. Campobasso M., *La postergazione*, cit., 253. Negli stessi termini anche Mauerer, *Dalla struttura*, cit., 156, il quale ritiene che tale vincolo consentirebbe di destinato «preservare la liquidità dell'impresa anche al di fuori di una procedura di fallimento ... e lungo tutto il perdurare della crisi» e Pacileo, *Continuità*, cit., 492, secondo il quale con la regola della postergazione il legislatore ha previsto «un (provvisorio) vincolo di destinazione del patrimonio costituito dai finanziamenti di cui all'art. 2467 c.c. quale garanzia patrimoniale della società a tutela di tutti i creditori sociali». Cfr. anche Abriani, *Finanziamenti anomali*, cit., 335 secondo il quale la norma impone un «pur transitoria «patrimonializzazione» del finanziamento dei soci o infragruppo proprio a presidio della solvibilità e

postergazione dovrebbe, perciò, riconoscersi una funzione *preventiva* dell'insolvenza della società, a tutela non solo dell'interesse dei creditori sociali, ma anche della stessa società alla conservazione delle risorse patrimoniali e finanziarie necessarie per assicurarne la continuità aziendale<sup>95</sup>.

Le due tesi si risolvono pertanto in una diversa concezione, in un'ottica funzionale, dell'art. 2467 c.c., alternativamente considerato come norma «a tutela della *garanzia patrimoniale* della società in funzionamento *ovvero* solo come regola di ripristino della *parità di trattamento tra i creditori sociali*, nel presupposto dell'apertura del concorso fallimentare»<sup>96</sup>.

Ecco che, interpretata nel primo senso, la regola della postergazione di cui all'art. 2467 c.c. riproduce una soluzione analoga a quella adottata nell'ordinamento tedesco in merito al rimborso dei finanziamenti dei soci. Come si è visto<sup>97</sup>, infatti, il BGH - sulla base di un'interpretazione teleologica dei parr. 64, s. 3 GmbHG e 92, Abs. 2, s. 3 AktG, quali norme volte a scongiurare indebite sottrazioni di risorse sociali da parte dei soci - ha riconosciuto alla società il diritto di rifiutare il rimborso del finanziamento richiesto dai soci (*Leistungsverweigerungsrecht*) *durante societate*, qualora gli amministratori accertino, tramite *solvency tests*, che il pagamento dello stesso condurrebbe all'insolvenza della società stessa<sup>98</sup>.

---

continuità aziendale della società», posto che i finanziamenti postergati «non potranno (e non dovranno) essere soddisfatti sino a quando tale adempimento possa determinare l'insolvenza della società».

<sup>95</sup> Sulla funzione preventiva della disciplina di cui all'art. 2467 c.c. cfr. Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 170-171; Pacileo, *Continuità*, cit., 490; Tullio, *La postergazione*, cit. 56; Vassalli, *Sottocapitalizzazione*, cit., 266; Balp, *Sulla qualificazione*, cit., par. 4, secondo la quale «la norma può reputarsi espressiva di un intendimento legislativo di *anticipare*, in favore di una maggiore effettività della tutela dei creditori, l'attuazione della priorità dei terzi per l'intero periodo di sussistenza della "crisi" della società, così non consentendo la realizzazione dell'ingiusto beneficio del socio» e Abriani, *Finanziamenti anomali*, cit., 335, il quale osserva che la regola della postergazione richiederebbe agli amministratori di effettuare test di solvibilità, il cui mancato superamento è «destinato *non* già a *certificare* lo stato d'insolvenza della società (come avverrebbe ove si trattasse di crediti non postergati), bensì a *prevenirlo*, proprio in quanto vale a confermare l'inesigibilità dei diritti dei soci che abbiano finanziato la società in situazioni «anomale» e ad imporre agli amministratori di trattenere nel patrimonio sociale le risorse da questi approntate» (corsivo nostro). Cfr. anche Ferri jr, *In tema di postergazione*, cit., 980, il quale tuttavia esclude l'operatività della regola della postergazione *durante societate*.

<sup>96</sup> Cfr. Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 94.

<sup>97</sup> Cfr. *supra*, Cap. II, par. 2.2.2 e 3.

<sup>98</sup> Cfr. Pacileo, *Continuità*, cit., 493 ss. Sulla contiguità tra l'art. 2467 c.c. – inteso come norma che pone in capo agli amministratori il dovere di valutare la legittimità del rimborso dei finanziamenti dei soci in rapporto alle esigenze di conservazione della solvibilità e della liquidità della società, alla stregua di un *solvency tests* – all'*Insolvenzverursachungshaftung* degli amministratori post MoMiG nonchè, già prima, all'*Existenzvernichtungshaftung* dei soci per sottrazione di mezzi patrimoniali all'esistenza della società attraverso atti di disposizione che minaccino la liquidità e la capacità di adempiere alle proprie obbligazioni della società, cfr. Miola, *La tutela*, cit., nota 63; Id., *Capitale sociale*, cit., 430-436; Baccetti, *Creditori*, cit., 553 e nota 65 e già Portale, *Capitale sociale*, cit., 51, nota 74 e 126, nota 30.

È interessante osservare come, in entrambi gli ordinamenti il tema - rispettivamente, dell'applicabilità dell'art. 2467 c.c. *durante societate* e dell'applicabilità dell'*Insolvenzverursachungschaftung* di cui al par. 64, s. 3 GmbHG al rimborso dei finanziamenti dei soci - abbia posto l'interprete di fronte alle medesime questioni, *i.e.* esigibilità del credito del socio, rilevanza del debito per il rimborso del finanziamento ai fini della verifica dello stato di insolvenza, sussistenza di un diritto di rifiutare il pagamento richiesto. Nonostante la diversa soluzione fornita ad alcune di queste<sup>99</sup>, *sia* la tesi sostanzialistica in merito all'art. 2467 c.c. qui esposta, *sia* il BGH tedesco hanno affermato il principio per cui il rimborso del finanziamento del socio non debba essere effettuato qualora il pagamento dello stesso pregiudichi la capacità della società di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.

Rinviando alle conclusioni la valutazione complessiva dei due ordinamenti oggetto di comparazione, può qui osservarsi una differenza tra l'ordinamento italiano e quello tedesco.

La norma italiana - peraltro ispirata alla disciplina tedesca dei finanziamenti soci pre-MoMiG<sup>100</sup> - trova applicazione (anche fuori da una procedura concorsuale) a condizione che, come si è già visto, si tratti di un finanziamento "anomalo", ossia concesso quando la società si trovi in situazione di crisi. La postergazione legale di cui all'art. 2467 c.c., quindi, pur intervenendo sul momento esecutivo del contratto di finanziamento (il rimborso), attribuisce rilevanza anche al momento genetico dello stesso (assunzione del debito verso soci): già rispetto a questo momento (cronologicamente anteriore) deve essere valutato l'opportunità dei soci. Il che rispecchia le due anime della problematica sottesa al tema dei finanziamenti soci, in termini di *asset withdrawal* e di *claim dilution*. La dottrina e la giurisprudenza tedesche prospettano, invece, l'applicazione del par. 64, s. 3 GmbHG - norma che riguarda qualsiasi pagamento (*Zahlung*) in favore di qualsiasi socio, quando idoneo a causare l'insolvenza della società - al rimborso dei finanziamenti

<sup>99</sup> Si osserva, in particolare, che la Suprema Corte tedesca ha affermato che, ai fini della valutazione della sussistenza di una situazione di *Zahlungsunfähigkeit*, i debiti da rimborso dei soci devono essere tenuti in considerazione nel *Liquiditätsbilanz*. In tal modo il BGH sembrerebbe dare rilevanza ad una dimensione meramente *statica* e non *dinamica* dell'insolvenza, riducendo la portata dei *solvency tests* che la norma avrebbe introdotto. Cfr. *supra*, Cap. I, sez. I, par. 2.3. e 2.4., nonché sez. III, par. 2.2.2. Diversa, come si è visto, la soluzione proposta dall'orientamento sostanzialista, a mente del quale l'art. 2467 c.c. imporrebbe di reinterpretare il concetto di solvibilità, come capacità della società di soddisfare regolarmente tutti i creditori diversi dai soci-finanziatori postergati. Sul punto cfr. Marsili, *La (ir)rilevanza dei debiti per il rimborso dei finanziamenti soci ex art. 2467 c.c. relativamente alla configurazione dello stato d'insolvenza della società in liquidazione*, in *BBTC*, 2016, 6, 766, nota a Trib. Lecce, 13 gennaio 2015. Sul presupposto che la regola della postergazione non incida sull'esistenza del credito del socio, bensì sull'esercizio della relativa pretesa, qualora il rimborso ai soci pregiudichi le possibilità di soddisfacimento degli altri creditori, l'A. osserva che i debiti per il rimborso dei finanziamenti soci, concorrendo alla formazione del passivo, devono essere tenuti in considerazione ai soli fini della verifica dello squilibrio patrimoniale (insolvenza patrimoniale), mentre risulteranno irrilevanti ai fini della configurazione dello stato insolvenza finanziaria, proprio in quanto postergati.

<sup>100</sup> Cfr. *supra*, Cap. II, Sez. III, par. 2.2.1.

soci *durante societate*, senza alcuna eccezione (a differenza di quanto previsto dal par. 39 InsO per la postergazione in ambito fallimentare<sup>101</sup>) e senza considerare la situazione patrimoniale e finanziaria della società al momento dell'erogazione del finanziamento. Limitandosi a "bloccare" il pagamento ai soci e la corrispondente uscita di cassa, la norma tedesca sembrerebbe giustificare il sacrificio delle pretese dei soci, anche creditorie, ogni qualvolta tale pagamento pregiudichi la capacità della società di soddisfare regolarmente gli (altri) creditori sociali, a prescindere dall'opportunità dei soci ovvero presumendo, in stretto (ma forse non equo) ossequio alla c.d. *absolute priority rule*<sup>102</sup>.

Proseguendo nella comparazione, può cogliersi un ulteriore parallelismo tra le norme di cui all'art. 2467 c.c. ed al par. 64 GmbHG. Entrambe le norme (seppur quella italiana riguarda la disciplina dei finanziamenti dei soci, mentre quella tedesca attiene alla responsabilità degli amministratori<sup>103</sup>) contengono, a bene vedere, due regole: l'una di natura societaria (Satz 3 del par. 64 GmbHG e la postergazione di cui al primo comma, prima parte, dell'art. 2467 c.c.), e l'altra, natura fallimentare (Satz 1 del par. 64 GmbHG la revoca *ex lege* del rimborso dei finanziamenti di cui al primo comma, seconda parte, dell'art. 2467 c.c.)<sup>104</sup>. Mentre il par. 64, Satz 1, GmbHG riguarda i pagamenti effettuati *dopo* il sorgere dei presupposti per l'apertura di una procedura concorsuale - sanzionati per la loro idoneità a violare la *par condicio creditorum*, determinando un pregiudizio alla massa dei creditori concorsuali - e consente alla società (per mezzo del curatore) di ottenerne il rimborso da parte degli amministratori, una volta apertosi il fallimento<sup>105</sup>; il par. 64, Satz 3, GmbHG opera *prima* dell'insolvenza, ponendo il divieto (*Zahlungsverbot*) di effettuare pagamenti ai soci idonei a causarla, provocando un danno alla società stessa e ai

<sup>101</sup> Cfr. il c.d. *Kleinbeteiligungsprivileg* (par. 39, Abs. 5, InsO) e il c.d. *Sanierungsprivileg* (par. 39, Abs. 4, s. 2 InsO), cfr. *supra*, Cap. II, Sez. III, par. 2.2.1.

<sup>102</sup> In assenza di un principio di tipicità delle forme di finanziamento della società da parte dei soci, che imponga al socio di apportare risorse alla società solo mediante conferimenti e non prestiti, potrebbe ravvisarsi una disparità di trattamento tra il terzo-finanziatore e il socio-finanziatore, che in tempi non sospetti abbiano concesso un mutuo alla società a condizioni di mercato (se non agevolate). Inoltre, l'applicazione di un criterio di causalità diretta tra rimborso del finanziamento ed insolvenza della società, potrebbe comportare anche una discriminazione tra gli stessi soci finanziatori, in base all'ammontare dell'importo finanziato e del conseguente credito al rimborso, dal momento che pare evidente che il rimborso di un finanziamento di un maggiore importo comporti l'impiego di una liquidità maggiore, mentre il rimborso di un credito di piccole entità difficilmente potrà causare, di per sé, l'insolvenza della società.

<sup>103</sup> Cfr. *supra*, Cap. II, Sez. I e Sez. II, par. 2.2.

<sup>104</sup> Anche con riferimento alla regola della postergazione ci pare, invero, più appropriato discorrere di natura *societaria* (attinente al *Gesellschaftsrecht*) vs. natura *fallimentare* (attinente all'*Insolvenzrecht*) della regola postergazione, anziché di natura sostanziale vs. natura processuale, in quanto terminologia che si ritiene indicativa della differenza tra le due tesi contrapposte, in termini di ambito di applicazione e di interessi tutelati dalla norma sulla postergazione.

<sup>105</sup> Sugli amministratori grava, infatti, un'obbligo restitutorio analogo a quello che l'art. 2467 c.c. pone in capo ai soci che abbiano percepito il rimborso.



creditori sociali<sup>106</sup>. Analogamente nell'ordinamento italiano, la sola revoca *ex lege* dei rimborsi effettuati nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento di cui all'art. 2467 c.c. opera necessariamente *dopo* l'insolvenza e nell'ambito di una procedura concorsuale. La regola della postergazione, invece, *durante societate* impedisce il rimborso dei finanziamenti finchè sussista il rischio di insolvenza e del mancato soddisfacimento dei creditori non postergati, incidendo sull'esigibilità del credito al rimborso del socio; essa continua, poi, a produrre i suoi effetti in sede liquidatoria (volontaria o concorsuale), incidendo sulla graduazione del credito stesso<sup>107</sup>. Deve, infatti, ritenersi che l'operatività della postergazione in sede fallimentare non valga ad escludere un'incidenza sostanziale della stessa fuori dal fallimento<sup>108</sup>.

La tesi della duplice natura dell'art. 2467 c.c. - il quale stabilisce, da un lato, una regola di carattere societario (postergazione dei finanziamenti) e, dall'altro, una regola di carattere fallimentare (obbligo di restituzione, *i.e.* speciale revoca, del rimborso dei finanziamenti dei soci) - pare trovare conferma, in una prospettiva *de iure condendo*, nelle modifiche normative previste in attuazione della legge delega n. 155/2017 per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza. Occorre evidenziare, infatti, che

<sup>106</sup> Sulla natura fallimentare ovvero societaria dell'*Insolvenzverursachungschaftung* cfr. *supra*, Cap. II, sez. II, par. 5, nota 108. Nei termini del testo cfr. Pacileo, *Continuità*, cit., 496, nota 105 ss., il quale ha correttamente escluso che dai recenti sviluppi della giurisprudenza europea - la quale nel caso *Kornhaas* (cfr. *supra*, *ibidem*, nota 108) ha riconosciuto natura fallimentare al par. 64, s. 1 GmbHG - debba concludersi nel senso di ascrivere anche il par. 64, s. 3, GmbHG all'*Insolvenzrecht* anziché al *Gesellschaftsrecht*. Né ci pare che dalla predetta giurisprudenza possano trarsi argomenti a conferma della tesi processualistica e nel senso della inapplicabilità dell'art. 2467 c.c. *durante societate*, come invece sostenuto da Beltrami, *Una pronuncia*, cit., 216 e Terranova, *Norme societarie*, cit., par. 4.

<sup>107</sup> Cfr. Pacileo, *Continuità*, cit., 496-498. Cfr. anche Campobasso M., *La postergazione*, cit., 249, secondo il quale «fuori dal fallimento o liquidazione concorsuale della società, la postergazione opera come condizione sospensiva dell'esigibilità del credito, e dunque proroga la scadenza originaria del prestito. Nell'ambito delle procedure concorsuali, invece, la postergazione incide sulla graduazione del credito, con l'effetto di collocare il credito postergato al di sotto dei crediti chirografari nel riparto di liquidazione» e Mecatti, *Finanziamento*, cit., 529, secondo la quale «mentre nel fallimento la postergazione opera come un «antiprivilegio», degradando il socio al rango di «sottochirografario», al di fuori della procedura gli effetti della norma non incidono sulla natura del credito, ma sulla esigibilità, al pari di una condizione sospensiva».

<sup>108</sup> Cfr. Angelici, *I finanziamenti nel tempo*, cit., 97, nota 12. In questi termini cfr. Cass., 24 ottobre 2017, n. 25163, ove si afferma il principio secondo il quale occorre distinguere la regola dettata nella prima parte della norma, che prevede la postergazione del rimborso dei finanziamenti effettuati dai soci rispetto al soddisfacimento degli altri creditori, e la regola dettata dalla seconda parte della medesima disposizione, che pone a carico dei soci l'obbligo di restituire i rimborsi effettuati nell'anno antecedente alla dichiarazione di fallimento della società. Il fatto che la seconda regola sia destinata ad operare esclusivamente in caso di fallimento (non essendo la relativa azione ricompresa tra quelle già presenti nel patrimonio della società fallita) non esclude non significa che la postergazione rimanga priva di effetti fino alla dichiarazione di fallimento, «trattandosi di una regola trattandosi di una regola volta a ristabilire l'equilibrio finanziario dell'impresa sociale nello interesse tanto dei creditori quanto della stessa società, e ciò essenzialmente al fine di evitare che il rischio correlato alla gestione di un'impresa sotto-capitalizzata, e quindi priva di mezzi propri, nonchè operante prevalentemente con ingenti finanziamenti a titolo di capitale di prestito da parte dei soci, sia trasferito a carico dei creditori esterni alla società».

l'art. 382 dello Schema del Decreto Legislativo recante Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza in attuazione della legge delega 155/2017, approvato dal Consiglio dei Ministri in data 8 novembre 2018 e trasmesso al Parlamento in data 14 novembre 2018, prevede l'eliminazione dal primo comma dell'art. 2467 c.c. dell'obbligo dei soci di restituire il rimborso dei finanziamenti eseguiti nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento, riducendo la portata del primo comma dell'art. 2467 c.c., limitata alla previsione della postergazione del rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società effettuati nelle condizioni di cui al secondo comma del medesimo articolo. L'eliminazione di tale obbligo dall'ambito delle norme di diritto societario trova giustificazione nella trasposizione dello stesso nella sede più opportuna, ossia nel Codice della Crisi e dell'Insolvenza ("CCI"), in particolare all'art. 164<sup>109</sup>.

Sembra, allora, potersi concludere nel senso che la regola della postergazione possa trovare applicazione in tutte le fasi della vita della società. Essa, tuttavia, opera diversamente nella fase operativa e nella fase liquidatoria, in ragione della diversa finalità che assume l'esercizio dell'impresa, *i.e.* operare sul mercato ovvero liquidare l'attivo ai fini del soddisfacimento dei creditori sociali<sup>110</sup>. Ciò incide sulle modalità di accertamento della capacità della società di assicurare il soddisfacimento degli altri creditori: in fase operativa, la capacità dell'impresa di soddisfare i creditori è legata alla disponibilità di risorse, crediti e liquidità ed alla sussistenza della continuità aziendale, minacciata dalle situazioni di crisi

---

<sup>109</sup> In data 19 ottobre 2017 è stata approvata la Legge Delega n. 155/2017, con la quale, il Senato della Repubblica ha dato attuazione al disegno di legge delega (d.d.l. 3671-bis), approvato dalla Camera dei Deputati in data 1° febbraio 2017, scaturito dai lavori della Commissione Rordorf. In data 22 dicembre 2017 sono state presentate due bozze dei decreti legislativi attuativi della Legge Delega, una riguardante il Codice della crisi e dell'insolvenza ("CCI"), l'altra riguardante le Modifiche al Codice Civile. La Commissione Rordorf ha presentato anche le bozze delle relazioni ai due decreti legislativi. In data 8 novembre 2018, il Consiglio dei Ministri ha approvato lo Schema di Decreto Legislativo recante "Codice della Crisi di impresa e dell'insolvenza", trasmesso al Parlamento in data 14 novembre 2018 per il parere delle Commissioni competenti. I documenti e testi dell'*iter* legislativo della predetta riforma sono reperibili, oltre che sui siti istituzionali, sul sito dell'Osservatorio Crisi di Impresa, nell'apposita sezione consultabile all'indirizzo [https://www.osservatoriooci.org/index.php?option=com\\_k2&view=itemlist&layout=category&task=category&id=69&Itemid=1024](https://www.osservatoriooci.org/index.php?option=com_k2&view=itemlist&layout=category&task=category&id=69&Itemid=1024). Cfr. *infra*, in questo capitolo, sez. II, par. 2, nota 110. Quanto alla disciplina dei finanziamenti dei soci, all'art. 164, secondo comma, del CCI nel testo approvato dal Governo si prevede l'inefficacia dei rimborsi dei finanziamenti dei soci (e dell'ente esercente attività di direzione e coordinamento) a favore della società, se eseguiti dal debitore dopo il deposito della domanda cui è seguita l'apertura della liquidazione giudiziale o nell'anno anteriore. Rilevante novità, valevole per tutte azioni revocatorie fallimentari, è data dall'individuazione della data da cui calcolare a ritroso il cosiddetto periodo sospetto, la quale viene stabilita nella data di presentazione (deposito) della domanda cui è seguita l'apertura della liquidazione giudiziale, anziché, come nel regime attualmente vigente, nella data della dichiarazione di fallimento. *Ratio* di tale novità è quella di evitare che il tempo intercorrente tra il deposito e l'apertura della procedura possa pregiudicare la possibilità di ottenere la revocatoria degli atti più risalenti.

<sup>110</sup> Cfr. Cass., 7 marzo 2015, n. 5402, ove si afferma che «in fase di liquidazione assume rilievo, non più la capacità prospettiva di operare sul mercato, bensì la capacità di soddisfare per intero, compreso per gli interessi, i creditori». Cfr. Sandulli, *Sub art. 5*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commento al r.d. 16 marzo 1942*, Bologna 2006, 102 e Marsili, *La (ir)rilevanza*, cit., 769-770.

di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c.; in sede liquidatoria, invece, essa è legata alla capienza del patrimonio sociale. Nel primo caso, agli amministratori si richiederà una verifica prognostica, del tipo *solvency test*, dovendosi accertare che - al momento del rimborso del finanziamento - la società sia in grado di soddisfare i crediti scaduti e, prospetticamente, i crediti in prossima scadenza; nel secondo caso, i liquidatori dovranno accertare, sulla base del bilancio redatto secondo i criteri di liquidazione (salvo le ipotesi di permanenza della continuità aziendale in sede di liquidazione, e.g. esercizio provvisorio dell'impresa nel fallimento), la capienza del patrimonio sociale alla soddisfazione di tutti i creditori sociali. Nondimeno, come si è già detto, non sembra potersi negare che, rispetto ad entrambe le fasi, la regola della postergazione *legale* ai sensi dell'art. 2467 c.c. abbia valenza *sostanziale*. La legge, infatti, ricollega ad un contratto di finanziamento "anomalo" effetti ulteriori rispetto a quelli voluti dalle parti, legati a circostanze esterne ed incerte, postergando la pretesa di soci-finanziatori al (la possibilità di) soddisfacimento degli *altri* crediti e ponendo a carico dei soci-finanziatori un rischio ulteriore rispetto al rischio del credito<sup>111</sup>.

---

<sup>111</sup> A tale interpretazione si contrappone l'orientamento secondo cui il credito per il rimborso dei finanziamenti dei soci è postergato alla *effettiva* soddisfazione di tutti i creditori esterni alla società, presenti e futuri, compresi quelli successivi alla richiesta di rimborso del socio; circostanza che risulterebbe impossibile finché la società è operativa, dato che la platea dei creditori potrebbe sempre ricostituirsi. Di qui la conclusione che la postergazione potrebbe sensatamente operare solo in sede liquidatoria, una volta cristallizzata la massa creditoria, cfr. Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 109 ss. Risulta, invero, discusso in favore di quali *altri* creditori operi la postergazione, i.e. se in favore dei soli creditori esistenti al momento del rimborso (distinguendosi tra creditori anteriori e posteriori alla conclusione del contratto di finanziamento tra soci e società) ovvero anche in favore dei creditori futuri, vale a dire successivi al momento del predetto rimborso. Sul dibattito vedi altresì cfr. Vella, *Postergazione*, cit., 57 e Gobio Casali, *I finanziamenti*, cit., 7, nota 15. Nel senso dell'operatività della postergazione dei soci-finanziatori rispetto a tutti i terzi creditori esistenti al momento del rimborso, sia anteriori che posteriori alla concessione del prestito da parte del socio, cfr. Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 132 ss., secondo il quale «è la natura stessa del vincolo di destinazione del patrimonio sociale, cioè la sua portata metaindividuale, ad escludere differenze dell'ambito dei beneficiari della postergazione legale»: tanto i creditori anteriori, quanto i creditori posteriori alla concessione del prestito - i secondi sulla base della necessaria rappresentazione in bilancio del carattere anomalo dei finanziamenti dei soci e della conseguente patrimonializzazione dei relativi apporti dei soci - farebbero affidamento su una garanzia patrimoniale non diminuita dal debito della società verso i soci (in quanto sospeso o, comunque, non esigibile): vi sarebbe, pertanto, «ragione per limitare l'operatività della graduazione ai soli crediti anteriori all'erogazione del finanziamento sospeso da parte del socio»; Ferri, jr, *In tema di postergazione*, cit., 989, il quale ritiene che il rimborso dei finanziamenti-soci non potrebbe pregiudicare ragioni di credito ancora inesistenti. Nel senso che la postergazione operi rispetto ai creditori i) anteriori al momento della *concessione* del prestito e a quelli ii) futuri a tale momento, ma previsti o prevedibili in tale momento, cfr. Desana, *Sollecitazione all'investimento*, cit., 187. Si veda anche Balp, *I finanziamenti*, cit., 368 ss., secondo la quale il fatto che debba ammettersi che la postergazione sia efficace anche nei confronti dei creditori futuri - altrimenti realizzandosi una disparità di trattamento tra creditori presenti e futuri «a fronte di esigenze di tutela sostanzialmente identiche» - non escluderebbe ogni possibilità del socio di vedersi rimborsato il finanziamento *durante societate*, la postergazione operando temporaneamente, ossia fino al superamento della crisi finanziaria.

Da ultimo si osserva che, a prescindere dall'estensione che si voglia attribuire alla regola della postergazione, l'art. 2467 c.c. - promuovendo il mantenimento di una adeguata struttura finanziaria durante l'intera vita della società - favorisce la conservazione dell'equilibrio finanziario della società stessa. Il criterio della ragionevolezza del rapporto tra mezzi propri ed indebitamento dovrebbe, infatti, guidare sia le scelte di finanziamento dei soci, sia le scelte gestorie degli amministratori, i quali dovranno adeguare la gestione alla situazione di capitalizzazione società<sup>112</sup>. A tale stregua nell'art. 2467 c.c. può leggersi la previsione di una sorta di *capital adequacy test*<sup>113</sup>, postulando l'adeguatezza del capitale sia rispetto al livello di indebitamento, sia alla capacità reddituale e finanziaria della società.

#### 2.4.- Rimedi alternativi contro il rimborso di finanziamenti "anomali" dei soci che pregiudichino la solvibilità della società.

Nel paragrafo che precede si è data preferenza ad una interpretazione della regola della postergazione quale norma che pone un «divieto» di rimborso dei finanziamenti "anomali" dei soci finché la società si trovi a rischio di insolvenza. In questa prospettiva, l'art. 2467 c.c. sarebbe indice normativo – insieme ad altri – della necessità di verificare la compatibilità delle erogazioni in favore dei soci (qui nella forma del rimborso del finanziamento) con la situazione finanziaria della società<sup>114</sup>.

Come si è visto, tuttavia, non sono isolate le voci contrarie – del tutto o in parte – alla predetta prospettazione. Ciononostante, le esigenze di tutela dell'integrità patrimoniale e dei creditori sociali hanno indotto gli interpreti a ricercare - nello stesso art. 2467 c.c., nei principi del diritto societario ovvero nella generale disciplina delle obbligazioni - rimedi alternativi contro il pregiudizio che il rimborso dei finanziamenti dei soci in situazioni di crisi potrebbe arrecare ai predetti interessi.

<sup>112</sup> Cfr. Miola, *La tutela*, cit., par. 3 e Id., *Attività di direzione e coordinamento e crisi di impresa nei gruppi di società*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, cit., vol. 3, 2693, 2744, il quale – in un'ottica evolutiva della teoria portaliana – valorizza il dovere di corretto finanziamento deducibile dalla norma in esame, da intendersi non come divieto di sottocapitalizzazione in sede costitutiva, bensì come obbligo di conservazione di un livello di capitalizzazione ragionevole durante il funzionamento della società. Nello stesso senso Spiotta, *Continuità aziendale*, cit., 56. Cfr. Maugeri, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in *Rivista odc.eu*, 2014, 1, 15 e Id., *Struttura finanziaria*, cit., 31, il quale – «con un rovesciamento dell'usuale prospettiva» - vede nel livello di capitalizzazione stabilito dai soci un limite alla misura di rischio che può essere assunta dagli amministratori.

<sup>113</sup> Sul contenuto del *capital adequacy test* cfr. *supra*, Cap. I, par. 2. Per il passaggio dal concetto di congruità del capitale all'oggetto sociale a quello di ragionevolezza del rapporto tra capitale di rischio e indebitamento, cfr. Portale, *Capitale sociale e ragionevolezza nelle società di capitali*, in *Lezioni pisane di diritto commerciale*, a cura di Barachini, Pisa, 2014, 49 ss. e Spiotta, *Continuità*, cit., 208.

<sup>114</sup> Cfr. Abriani, *Finanziamenti anomali*, cit., 337.

A. *Azione diretta dei creditori insoddisfatti contro i soci che abbiano ottenuto il rimborso del loro credito postergato, in qualità di garanti ex lege della società.*

Del tutto originale è la posizione di Ferri jr. Escluso che l'art. 2467 c.c. valga a "sospendere" l'esigibilità del credito del socio, *durante societate* la società non avrebbe titolo per rifiutare il rimborso del finanziamento alla scadenza pattuita, che non sarebbe pertanto né ripetibile né revocabile *ex art.* 2901 c.c. L'autore, tuttavia, sul presupposto – condiviso nel testo – che la regola della postergazione sia volta ad ampliare la garanzia patrimoniale a vantaggio dei creditori non postergati, ritiene che, a fronte del rimborso, il socio, in quanto creditore postergato, diventi garante *ex lege* della società nei confronti dei creditori sociali (al momento del rimborso) non postergati rimasti insoddisfatti. Ne consegue che, in caso di incapienza del patrimonio, i creditori non postergati potrebbero agire - anche al di fuori di una procedura liquidatoria - direttamente nei confronti dei soci postergati per soddisfarsi nei limiti delle somme ricevute a titolo di rimborso<sup>115</sup>.

B. *Richiesta di rimborso del socio come esercizio abusivo del diritto di credito. Dovere degli amministratori di opporre la relativa eccezione.*

Il fatto che il rimborso del finanziamento dei soci effettuato in situazioni di crisi finanziaria e di liquidità della società non possa essere impedito applicando la regola della postergazione *durante societate* non esclude l'idoneità dello stesso ad arrecare pregiudizio alle ragioni dei creditori<sup>116</sup>. Sulla base della predetta constatazione, si è tentato di legittimare il rifiuto degli amministratori ad assecondare la richiesta di rimborso dei soci, ricorrendo agli strumenti offerti dal generale diritto delle obbligazioni. In particolare, è stato sostenuto che, qualora il finanziamento sia stato concesso da un socio a conoscenza della situazione di crisi finanziaria in cui si trovava la società, la causa concreta (la reale ragione economica) del finanziamento stesso non possa che essere quella di dotare la società dei mezzi necessari al superamento della crisi. A tale stregua la condotta del socio che, consapevole della persistenza della situazione di crisi della società, richieda il rimborso del finanziamento (il cui pagamento determinerebbe l'irreversibilità dello stato di crisi della società), seppur

<sup>115</sup> Cfr. Ferri jr, *Portergazione legale*, 987 ss. Per questa impostazione anche Guizzi, *Il passivo*, in AA.VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano, 2008, 292. L'azione così riconosciuta ai creditori sociali risulta non dissimile da quella prevista dall'art. 2495, secondo comma, c.c.

<sup>116</sup> Cfr. Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 105. La principale obiezione dell'A. alla tesi sostanzialistica consiste nel fatto che «la postergazione, intesa come imposizione di un ordine di priorità tra pretese dei creditori esterni e pretese dei creditori soci, può operare soltanto in una fase caratterizzata dalla cristallizzazione (non necessariamente immediata) dei creditori sociali estranei alla compagine sociale».

formalmente legittima, sarebbe contraria ai canoni di correttezza e buona fede ed integrerebbe, pertanto, gli estremi dell'abuso del diritto<sup>117 118</sup>.

Ne consegue, inoltre, che la società, richiesta del rimborso, potrebbe legittimamente rifiutarsi di procedere al pagamento, sollevando l'eccezione relativa all'abuso del diritto da parte del socio. Non solo. L'astensione dal pagamento e l'opposizione della predetta eccezione deve ritenersi condotta doverosa per gli amministratori, i quali altrimenti si esporrebbero a responsabilità risarcitoria nei confronti della società e dei creditori sociali per violazione del dovere di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale e per il pregiudizio derivante dalla «riduzione della liquidità» cagionata dal rimborso<sup>119</sup>.

Alla responsabilità degli amministratori potrebbe, poi, aggiungersi quella dei soci ai sensi dell'art. 2476, comma 7, c.c., che richiedano il rimborso del finanziamento concesso pur nella consapevolezza della permanenza dello stato di crisi<sup>120</sup>. L'assimilazione della richiesta di rimborso da parte dei soci alla condotta del socio che abbia intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi presuppone l'adesione alla tesi secondo cui, ai fini della responsabilità risarcitoria dei soci, assumono rilevanza anche condotte extraistituzionali del socio (*e.g.* comportamenti meramente fattuali)<sup>121</sup>.

In questa prospettiva la tutela dei creditori in caso di pregiudizievoli rimborsi dei finanziamenti soci *durante societate* si sposta - dal piano della responsabilità restitutoria,

<sup>117</sup> Inteso come esercizio di un diritto (qui il diritto di credito del socio) per perseguire finalità contrastanti da quelle per le quali il diritto viene riconosciuto.

<sup>118</sup> La tesi riportata nel testo si deve a Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 118-119. Si veda anche la tesi sviluppata in Germania secondo cui la richiesta di rimborso del socio si porrebbe in violazione del *divieto di venire contra factum proprium*. Secondo tale orientamento, la contraddittorietà della condotta del socio starebbe nel fatto di concedere un finanziamento alla società in fase di crisi, al quale andrebbe pertanto attribuito lo scopo (causa concreta) di rimuovere il dissesto, e richiederne poi la restituzione prima del superamento della crisi. Per ulteriori riferimenti ed una analisi critica cfr. Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 194 ss. Le criticità della predetta prospettazione sono non solo di ordine fattuale e probatorio, in considerazione delle «indubbie difficoltà relative alla dimostrazione di una precisa scelta in tal senso del socio», ma anche - e soprattutto - di ordine giuridico: ammesso che al finanziamento concesso dal socio in situazioni di crisi possa imprimersi un vincolo di scopo, «nulla osta a che le parti del negozio, nel pieno esercizio della loro autonomia contrattuale, decidano di rimuovere detto vincolo».

<sup>119</sup> Cfr. Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 123. All'obiezione secondo cui il rimborso del finanziamento non pregiudicherebbe l'integrità patrimoniale, in quanto rappresenterebbe un'operazione bilancisticamente neutra (diminuzione dell'attivo a fronte dell'estinzione di un debito), l'A. replica che «un pregiudizio all'integrità del patrimonio possa ...derivare non solo da una diminuzione dell'entità del netto, bensì anche da una modificazione qualitativa dell'attivo patrimoniale». I passaggi argomentativi, per quanto condivisibili, ci paiono, invero, alquanto frettolosi, sia in merito all'individuazione dell'inadempimento ovvero dell'illecito imputabile all'amministratore, sia in punto di danno. Né pare superato l'ostacolo di cui al secondo comma dell'art. 2394 c.c., che legittima i creditori sociali ad agire in responsabilità contro gli amministratori solo qualora il patrimonio sociale sia divenuto incapiante. Per la responsabilità di amministratori e soci per il rimborso di finanziamenti dei soci, sul presupposto però che questi siano postergati (quindi inesigibili) anche *durante societate* cfr. *supra*, par. 2.2., spec. nota 73.

<sup>120</sup> Cfr. Prestipino, *ibidem*.

<sup>121</sup> Cfr. *supra*, par. 2.2., spec. nota 74.

per effetto dell'esercizio dell'azione di ripetizione dell'indebito ovvero dell'azione revocatoria *ex art. 2901 c.c.*, come vorrebbero i sostenitori delle tesi sostanzialistiche - «sul piano della responsabilità risarcitoria»<sup>122</sup>.

### C. *Ulteriori profili di responsabilità di amministratori e soci.*

Finora si è posta l'attenzione sui profili di responsabilità di amministratori e soci<sup>123</sup> in relazione al rimborso del finanziamento “anomalo” del socio, vale a dire al momento di quella che abbiamo definito come distribuzione in senso improprio, nell'ambito di una più ampia analisi delle attribuzioni patrimoniali ai soci pregiudizievoli per la solvibilità della società. Va, tuttavia, ricordato – seppure per soli cenni – che una responsabilità di amministratori e soci è astrattamente configurabile anche rispetto al momento, cronologicamente anteriore, del *ricorso al credito*, ossia in relazione alle scelte rispettivamente di richiedere, i primi, e di erogare, i secondi, finanziamenti in favore di un'impresa ormai decotta. Ed invero, quanto agli amministratori, il ricorso al credito in situazioni di crisi (fuori dai casi di finanziamenti di cui agli artt. 182 *quater* e *quinquies* l.f. nell'ambito di soluzioni negoziate della crisi) – determinando, in assenza di una pianificazione volta alla riorganizzazione e al risanamento dell'impresa, un mero aggravamento del dissesto, con pregiudizio per le prospettive di soddisfacimento dei creditori - rappresenta una *mala gestio* per contrarietà al dovere di diligenza nonché ai principi di corretta gestione imprenditoriale<sup>124</sup> ovvero, nei casi più gravi, un'operazione di

<sup>122</sup> Cfr. Prestipino, *Diritto al rimborso*, cit., 123.

<sup>123</sup> Accanto alle ipotesi in cui la condotta del socio sia riconducibile alle fattispecie di responsabilità di cui agli artt. 2497 (qualora il rimborso sia richiesto dalla società capogruppo e siano integrati gli estremi dell'abuso dell'attività di direzione e coordinamento) e 2476, comma 7 (qualora la condotta del socio sia caratterizzata dal requisito dell'intenzionalità) c.c., in dottrina è stata prospettata anche una responsabilità risarcitoria dei soci «di natura contrattuale *per violazione del dovere di correttezza* nei confronti della società», cfr. Maugeri, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 288. Tale tesi presuppone il riconoscimento di un dovere fiduciario dei soci nei confronti della società - di cui sarebbe espressione lo stesso settimo comma dell'art. 2476 c.c. - quale *pendant* del potere di influenza degli stessi sulle decisioni degli amministratori, da cui discenderebbe l'obbligo «di non attentare all'integrità del patrimonio sociale e alla redditività dell'organismo imprenditoriale»; la violazione di tale obbligo condurrebbe a deviazioni rispetto al fine lucrativo della società stessa. In questa prospettiva, la tutela dei creditori è di tipo indiretto ovvero riflesso. Secondo l'A. la violazione del predetto dovere di correttezza inciderebbe anche sulla validità della eventuale deliberazione con la quale venga deciso o autorizzato il rimborso dei finanziamenti anomali dei soci, rendendola «non conforme alla legge».

<sup>124</sup> Cfr. Brizzi, *Doveri*, cit., 255 e Maugeri, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 211-212 e nota 72. Sulla rilevanza della meritevolezza dell'accesso al credito si veda anche l'art. 12 *bis* della L. n. 3/2012 sulla composizione delle crisi da sovraindebitamento. Al comma 3 è previsto, infatti, che il giudice neghi l'omologazione del piano del consumatore qualora accerti «che il consumatore ha assunto obbligazioni senza la ragionevole prospettiva di poterle adempiere ovvero che ha colposamente determinato il sovraindebitamento, anche per mezzo di un ricorso al credito non proporzionato alle proprie capacità patrimoniali». Cfr. Bocchini, *Sovraindebitamento del consumatore - la meritevolezza dell'accesso al credito nel sovraindebitamento del consumatore*, in *Giur it.*, 2017, 7, 1569, nota a Trib. Napoli, 12 ottobre 2016, secondo cui va esclusa la possibilità di ammettere agli strumenti di negoziazione privata

rilevanza penale ai sensi degli artt. 216, 217 e 218 l.f.<sup>125</sup>. Ciò dovrebbe valere, *a fortiori*, qualora le condizioni dell'operazione di finanziamento da parte del socio siano inique e svantaggiose per la società<sup>126</sup>: si pensi all'ipotesi in cui sia pattuito un tasso di interessi compensativi particolarmente alto in favore del socio-finanziatore, nel quale caso - se non si erra - potrebbe addirittura ravvisarsi una distribuzione mascherata (nei termini di cui *infra*<sup>127</sup>) per la misura corrispondente agli interessi sproporzionati percepiti dai soci.

Più in generale, a fronte dei sempre crescenti obblighi degli amministratori di pianificazione e monitoraggio della situazione e della struttura finanziaria della società<sup>128</sup>, essi sono da considerarsi responsabili per le decisioni in ordine all'utilizzo delle risorse sociali e all'aumento dell'esposizione finanziaria che non siano sostenibili da un punto di vista finanziario, in quanto incompatibili con la situazione finanziaria attuale e prospettica della società stessa<sup>129</sup>.

---

del credito il consumatore che sapeva o avrebbe dovuto sapere, secondo il parametro della *diligenza media*, di non poter far fronte ai debiti contratti. Cfr. anche Battiloro, *Il requisito di "meritevolezza" nel giudizio di omologazione del piano del consumatore*, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it), nota a Trib. Torre Annunziata, 12 dicembre 2016, al quale si rinvia per ulteriori riferimenti. Nella predetta pronuncia si afferma che nel giudizio di omologazione del "piano del consumatore" il tribunale deve compiere un'attenta indagine sulla diligenza adoperata dal consumatore nell'assunzione dei debiti c.d. volontari, il cui esito negativo - per avere il consumatore contratto obbligazioni nella consapevolezza, sulla base di un giudizio prognostico, di non poterle adempiere - rende l'istante immeritevole di accesso alla procedura. In senso conforme anche Trib. Milano, 18 novembre 2016, decr. e Trib. Larino, 24 maggio 2016, *ibidem*. Ciò dovrebbe valere, *a fortiori*, per il debitore imprenditore, al quale deve richiedersi - nell'assunzione di debiti - una diligenza almeno pari (se non superiore) a quella richiesta al debitore consumatore.

<sup>125</sup> Sul finanziamento delle imprese in crisi, *ex multis*, nella prospettiva dei doveri e delle responsabilità degli amministratori cfr. Miola, *Profili del finanziamento dell'impresa in crisi tra finalità di risanamento e doveri gestori*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, 5, 1079, spec. par. 1, il quale sottolinea (insieme ad altri) che, ai fini della legittimità di tali finanziamenti, rilevanza centrale è da attribuirsi alla finalità ed alle modalità di impiego dello stesso, *i.e.* l'artificioso mantenimento in vita di una società in crisi, con conseguente ritardo nell'apertura del fallimento ovvero il risanamento dell'impresa, attraverso l'iniezione di risorse volte a ripristinare la liquidità e la redditività della stessa. Sulla responsabilità degli amministratori rispetto alla struttura finanziaria della società cfr. Cassottana, *Società sottocapitalizzata, onere di pubblicità e responsabilità degli amministratori (Profili comparatistici)*, in *Giur. comm.*, 1988, 3, 365 ss.

<sup>126</sup> Uno spunto in tal senso si coglie in Daccò, *L'accentramento*, cit., 323 ss., la quale afferma - seppur nell'ambito dei finanziamenti infragruppo (in entrambe le direzioni, delle controllate in favore della controllante e viceversa) - la responsabilità *ex artt.* 2392 e 2393 (ed eventualmente 2394) c.c. degli amministratori della controllata per operazioni di tesoreria a condizioni inadeguate, riconducibile alla violazione del dovere di diligenza ovvero al compimento di atti estranei all'oggetto sociale.

<sup>127</sup> Cfr. *infra*, par. 3.1.

<sup>128</sup> Sui doveri degli amministratori in ordine alla pianificazione ed al monitoraggio della situazione finanziaria della società cfr. *infra*, sez. II, par 2.

<sup>129</sup> Cfr. Lolli, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle s.p.a.*, Milano, 2009, 127 ss., 137, il quale afferma che «sia le singole operazioni che determinano un aumento dell'esposizione finanziaria, sia la attività di gestione nel suo complesso, non possono prescindere da una programmazione delle risorse monetarie necessarie per fronteggiare l'aumento della esposizione finanziaria o le esigenze gestorie», con conseguente responsabilità degli amministratori per decisioni



Quanto ai soci finanziatori, nell'ottica di una responsabilizzazione del soggetto concedente il credito<sup>130</sup>, potrebbe invece configurarsi una responsabilità per concessione abusiva del credito, riconducibile ad ipotesi di lesione aquiliana del credito *ex art.* 2043 c.c.<sup>131</sup> ovvero ad ipotesi di concorso dei finanziatori esterni negli inadempimenti degli amministratori<sup>132</sup>, per i danni derivanti dalla illecita prosecuzione dell'attività d'impresa<sup>133</sup>. In tali casi la responsabilità dei soci presuppone la consapevolezza da parte degli stessi della situazione di dissesto e squilibrio finanziario della società<sup>134</sup>.

### 3.- I finanziamenti ai soci e i finanziamenti ascendenti.

---

non assistite da un piano finanziario ovvero effettuate sulla base di un piano finanziario non corretto da un punto di vista tecnico o incongruente rispetto all'operazione in questione.

<sup>130</sup> Cfr. Spiotta, *Continuità aziendale*, cit., 175.

<sup>131</sup> Sul punto basti il riferimento a Cass., SS. UU., 28 marzo 2006, n. 7031. Secondo tale prospettazione l'azione nei confronti della banca sarebbe volta ad ottenere la reintegrazione del patrimonio di ciascun socio per il danno subito. Trattandosi di un'azione *non* di massa, non sussisterebbe la legittimazione del curatore fallimentare.

<sup>132</sup> In questo senso cfr. recentemente Cass., 20 aprile 2017, n. 9983, ove si afferma che, con l'erogazione di finanziamenti ad una società che si trovi in una condizione economica tale da non giustificarli, la banca si rende complice negli atti di *mala gestio* degli organi gestori, e già Cass., 1° giugno 2010, n. 13413. Per le ipotesi ricostruttive della dottrina si rinvia a Miola, *Profili del finanziamento*, cit., 1085 testo e note 14 e 15, ove ampli riferimenti ai contributi dottrinali in tema di concessione abusiva del credito.

<sup>133</sup> La fattispecie della responsabilità da concessione abusiva del credito è stata, invero, elaborata in relazione ai finanziamenti effettuati da parte delle banche, in qualità di creditori forti, sul presupposto che sugli istituti di credito gravino dei doveri di sana e prudente gestione, richiesti per l'esercizio dell'impresa bancaria, aventi ad oggetto anche la valutazione del merito di credito delle imprese finanziate. Tuttavia, sulle differenze tra postergazione e responsabilità per concessione abusiva del credito cfr. Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 202 ss., il quale sottolinea come, mentre il finanziamento abusivo della banca comporta un danno al credito, il finanziamento del socio *ex art.* 2467 c.c. comporta un "danno" alla garanzia patrimoniale, pregiudicando la capacità della società di soddisfare il credito. Sullo stato dell'arte in tema di concessione abusiva di credito, tra gli altri, Pacileo, *Continuità*, cit., 524 ss.

<sup>134</sup> In ipotesi, lo stesso socio-creditore incolpevole dovrebbe essere risarcito dagli amministratori ai sensi dell'art. 2395 c.c. qualora sia stato indotto a concedere un finanziamento a fronte del quale la società assumeva nuove obbligazioni (debito per il rimborso del finanziamento) nonostante gli amministratori sapessero o dovessero sapere che la stessa non sarebbe stata in grado di adempierle. Cfr. Spiotta, *Continuità aziendale*, cit., 141 ss., 143, la quale afferma che «contrarre obbligazioni sapendo (o ignorando colpevolmente) che la società non sarà in grado di adempierle esp[one] i gestori a responsabilità, non solo penale (bancarotta fraudolenta), ma anche civile (per danno diretto)». Per contro, la stessa erogazione di un finanziamento anomalo da parte del socio gestore potrebbe essere fonte di responsabilità *ex art.* 2476, settimo comma, c.c., potendo tale condotta essere assimilata a quella del socio che abbia intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società. In tal senso Vella, *Postergazione*, cit., 132.

Come si è visto, i giuristi tedeschi si sono interrogati circa l'applicabilità della nuova fattispecie della *Insolvenzverursachungshaftung* ai finanziamenti effettuati da una società in favore dei propri soci ovvero della società capogruppo (*upstream loans*)<sup>135</sup>.

I prestiti ai soci e il sistema *cash pooling* non sono regolati a livello europeo; la loro disciplina è rimessa ai legislatori nazionali. Nel nostro ordinamento, il finanziamento da parte di una società in favore dei propri soci - escluso, peraltro, che rientri nell'area delle attività riservate agli intermediari finanziari autorizzati - è da ritenersi consentito<sup>136</sup>. L'assenza di una specifica normativa al riguardo potrebbe destare preoccupazioni, in quanto si tratta di operazioni che, sebbene legittime, comportano la fuoriuscita di risorse dal patrimonio sociale e sono, pertanto, potenzialmente dannose. Si ritiene, tuttavia, che il tema dei prestiti ai soci sia attratto nell'ambito di altre discipline, le quali – a nostro avviso – risultano complessivamente idonee a circondare tali operazioni di sufficienti cautele, sotto il profilo della tutela dei creditori sociali e della solvibilità della società.

### 3.1.- Ipotesi di distribuzioni mascherate?

In primo luogo, occorre considerare che, in determinate circostanze, i finanziamenti ai soci possono integrare ipotesi di distribuzioni mascherate (c.d. *disguised* o *concealed distributions* ovvero *verdeckte Vermögenszuwendungen*)<sup>137</sup>, ricorrenti quando mediante un contratto di scambio si realizzi un trasferimento di valori in favore del socio (in veste, formalmente, di controparte contrattuale), senza il rispetto delle regole relative alla distribuzione di utili e riserve o alla riduzione del capitale sociale. Le c.d. distribuzioni mascherate hanno sollevato questioni in ordine *i)* all'individuazione e *ii)* al trattamento delle stesse.

<sup>135</sup> Cfr. *supra*, cap. II, sez. III, par. 2.1. ss.

<sup>136</sup> Cfr. Abbadessa, *I prestiti ai soci: appunti sul tema*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 79 ss., spec. 80 e Vicari, *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, 645, 666.

<sup>137</sup> Si ricorda che l'attenzione al fenomeno dei c.d. *verdeckten Gewinnausschüttungen* è sorta originariamente con riferimento alla problematica fiscale del c.d. *transfer price*, che riguarda in particolare le imprese multinazionali, quale tecnica per sottrarre all'imposta sui redditi la distribuzione di utili agli azionisti. Lo stesso fenomeno può essere preso in considerazione con riferimento all'incidenza di un rapporto negoziale a condizioni diseguali sul rapporto societario (nonché, eventualmente, sul rapporto di gruppo). Per le *disguised distributions* nell'ordinamento tedesco, cfr. quanto già osservato al Cap. II, sez., III, par. 2.1.1, nota 220. Più in generale, in una prospettiva comparatistica, cfr. Bachner, *Creditor protection*, cit., 122 ss.; Mülberr-Birke, *Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital*, in *EBOR*, 2002, 695, spec. 705; Mülberr, *A synthetic view of different concepts of creditor protection, or: a high-level framework for corporate creditor protection*, in *EBOR*, 2006, 357, spec. 383, nota 51, 388 ss., oltre a Fleischer, *Disguised Distributions*, cit., 100 ss. e Micheler, *Disguised returns of capital – an arm's length approach*, in *Cambridge Law Journal*, 2010, 151 ss. Nella letteratura italiana, cfr. Angelici, *La società per azioni*, cit., 462, nota 45 e 487 ss.; Id., *Note in tema*, cit., 681; Miola, *Le garanzie intragruppo*, Torino, 1993, spec. Capitolo Terzo (186 ss.) e Id., *Tesoreria*, cit., 55 e nota 56; Maugeri, *Struttura finanziaria*, cit., par. 7.2; Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 21, nota 75 e Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., note 19 e 20 e testo corrispondente.

Quanto al punto *sub i*), occorre domandarsi in quali circostanze e secondo quali criteri un negozio di scambio mascheri una distribuzione (di una quota del netto). Secondo un approccio oggettivo<sup>138</sup>, la sussistenza di una distribuzione in senso proprio andrebbe esclusa laddove vi sia proporzione tra le prestazioni corrispettive oggetto del negozio di scambio, in considerazione del valore di mercato delle stesse<sup>139</sup>; in tali casi, infatti, l'operazione contrattuale lascerebbe inalterata la consistenza patrimoniale della società<sup>140</sup>. Un'ipotesi di distribuzione mascherata potrebbe, invece, riscontrarsi qualora, per effetto dello squilibrio tra le prestazioni, il contratto di scambio comporti una perdita patrimoniale per la società, tale da intaccare - a seconda dell'entità - i valori corrispondenti a poste del netto disponibili, prima, e indisponibili, poi, fino a ridurre lo stesso capitale sociale<sup>141</sup>.

<sup>138</sup> In tale prospettiva, ai fini della qualificazione di un contratto di scambio come distribuzione mascherata non rileva l'intento elusivo delle parti (la volontà di distribuire utili ovvero restituire i conferimenti ai soci, senza il rispetto della relativa disciplina) (requisito soggettivo), bensì il dato oggettivo, vale a dire gli effetti della transazione (requisito oggettivo). Cfr. Micheler, *Disguised returns of capital*, cit., 175, la quale afferma che l'approccio oggettivo «looks at the effect of the transaction. On that approach a disguised return of capital occurs if as a result of the transaction value is transferred from the company to a shareholder». In altri termini, non occorre verificare se i rapporti contrattuali siano stati instaurati in considerazione dello *status* di socio della controparte o meno, bensì l'oggettiva (in)compatibilità di tali operazioni con la disciplina societaria ed in particolare con le regole sul mantenimento del capitale sociale. Sui criteri (oggettivi e soggettivi) di individuazione delle distribuzioni mascherate cfr. Angelici, *Note in tema*, cit., 698 e Miola, *Le garanzie*, cit., 197 ss., spec. 200, i quali danno conto dell'impostazione secondo cui lo squilibrio tra prestazioni è di per sé indice della rilevanza dello *status* di socio della controparte contrattuale, il requisito soggettivo potendo facilmente essere accertato mediante presunzioni.

<sup>139</sup> Criteri alternativi per determinare quando la prestazione ricevuta dalla società sia inadeguata sono stati individuati i) nella significatività della sproporzione (*gross undervalue*) e ii) nella non corrispondenza al valore contabile del bene attribuito al socio (*book value*). In questo secondo senso militerebbero le secc 845-846 del *Company Act* 2006 inglese, relative alle distribuzioni in natura, ove si prevede che il valore di tali distribuzioni debba essere determinato in base al valore di libro degli assets trasferiti. Cfr. Mülbart, *A synthetic view*, cit., 389; Micheler, *Disguised Returns of Capital*, cit., 179 e Miola, *Tesoreria*, cit., 61-62 e nota 81.

<sup>140</sup> Cfr. Kindler, *The Single-Member*, cit., 25 ss., il quale, nel commentare l'ampia definizione di "distribuzione" prevista all'art. 2 par. 3 della Proposta di direttiva SUP (invero rimossa nella versione dell'Orientamento Generale del Consiglio) – secondo cui «"distribution" means any financial benefit derived directly or indirectly from the SUP by the single-member, in relation to the single share, including any transfer of money or property. Distributions may take the form of a dividend, and may be made through a purchase or sale of property or by any other means» - ha rilevato come la Commissione abbia omesso di escludere dal concetto di distribuzione i) le *business transactions*, tra la SUP e i suoi soci, *at arm's length*, rispetto alle quali non si pone un tema di protezione del capitale, in quanto la prestazione della società è compensata dalla adeguata controprestazione del socio in veste di controparte contrattuale e ii) i prestiti ai soci ed i prestiti *upstream* nell'ambito di sistemi *cash pooling*. Sulla base delle predette considerazioni l'A. ha precisato la definizione di distribution, la quale ricomprende «any financial benefit which the single-member because of the single share directly or indirectly draws from the assets of the SUP, including any transfer of money or non-money items. Distributions can take place in the form of a dividend, through the purchase or sale of company assets or in any other way».

<sup>141</sup> Cfr. Miola, *Tesoreria*, cit., 55 e Id., *Le garanzie*, cit., 208; Maugeri, *Struttura finanziaria*, cit., nota 138.

In considerazione delle peculiarità del contratto di mutuo, è da ritenersi che un prestito al socio non integri una distribuzione, a meno che *a)* si tratti di un mutuo fittizio ovvero privo di serie prospettive di recupero a causa delle precarie condizioni di solvibilità del mutuatario<sup>142</sup> e *b)* sia stato concluso a condizioni *non* ordinarie di mercato<sup>143</sup>. Tali condizioni corrispondono ai precetti della *Vollwertigkeitsgebot* e della *Deckungsgebot*, che l'ordinamento tedesco prevede quali *standard* di compatibilità dei deflussi di liquidità dalla società con le regole sul mantenimento del capitale sociale<sup>144</sup>.

Una prospettiva che guardi esclusivamente all'incidenza del contratto concluso con il socio sulla consistenza del netto a livello di stato patrimoniale pare, tuttavia, troppo rigida. La sussistenza di una distribuzione mascherata dovrebbe, inoltre, escludersi quando l'operazione negoziale, pur integrando una *transaction below the market value*, rechi alla società altri vantaggi, anche indirettamente ovvero nel lungo termine<sup>145</sup>. La terza condizione

<sup>142</sup> Nel qual caso è evidente che il prestito al socio darebbe luogo ad una stabile attribuzione di valori in favore del socio stesso, atteso che la controprestazione a carico del socio risulterebbe, prima ancora che inadeguata, del tutto assente ovvero non recuperabile.

<sup>143</sup> Cfr. Vicari, *L'assistenza finanziaria*, cit., 145 e, in termini analoghi, Id., *La nuova disciplina*, cit., 666, testo e nota 49. Pare utile precisare che il mutuo, per sua natura, non comporta – salvo ricorra l'ipotesi *sub a)* – un decremento patrimoniale netto. Ed invero, ai sensi dell'art. 1813 c.c., con il contratto di mutuo (anche gratuito) una parte consegna all'altra una determinata quantità di denaro (o altre cose fungibili) e l'altra si obbliga a restituire altrettante cose della stessa specie e qualità: l'uscita di cassa per effetto del trasferimento delle somme concesse in mutuo, è, pertanto, controbilanciata dall'iscrizione all'attivo di un diritto di credito nei confronti del socio alla restituzione del capitale (nonché alla corresponsione degli interessi nella misura pattuita, in caso di mutuo oneroso). In mancanza dell'obbligo del beneficiario del prestito alla restituzione della somma ricevuta, il negozio non potrebbe neppure qualificarsi in termini di contratto tipico di mutuo, bensì di donazione. Ciononostante, la mancata percezione di interessi da parte della società ovvero l'inadeguatezza degli stessi comporta un impoverimento per la società, quantomeno da un punto di vista economico, in termini di mancata produzione di un lucro legato alla naturale fertilità del denaro in relazione al trascorrere del tempo. Di qui l'affermazione secondo cui il denaro ha un costo.

<sup>144</sup> Cfr. *supra* Cap. II, sez. III, par. 2.1.2. I parr. 57 AktG e 30 GmbHG stabiliscono, infatti, che, qualora le prestazioni compiute dalla società a beneficio di un socio siano coperte da un diritto alla controprestazione o alla restituzione nei confronti del socio *equivalente* e pienamente *realizzabile* («*einen vollwertigen Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch gegen den Gesellschafter*»), non sia configurabile una violazione del divieto di restituzione del capitale, trattandosi di un mero scambio di elementi dell'attivo patrimoniale della società (*Aktiv-tausch*). In particolare, il concetto di *Vollwertigkeit* è da intendersi nel senso di attuabilità e recuperabilità (*Durchsetzbarkeit*) del diritto di credito della società. Quanto alla copertura (del valore di mercato) della prestazione a carico della società, si è già ricordato che anche il denaro ha un costo, corrispondente al suo tasso di interesse. Sulle condizioni alle quali l'adempimento di obbligazioni nei confronti di soci - invero nascenti, nella prospettiva di indagine proposta dall'A., dai c.d. *Standby Equity Distribution Agreements* - deve ritenersi compatibile con le regole relative alla formazione ed al mantenimento del capitale sociale cfr. Balp, *I c.d. Standby Equity Distribution Agreements: aumento di capitale ed effettività del conferimento*, in *Riv. soc.*, 2013, 4, 696, 716 e 719.

<sup>145</sup> Questo criterio è particolarmente indicato in caso di prestiti infragruppo ovvero di prestazioni oggetto di scambio sprovviste di un prezzo di mercato. È evidente il parallelismo con la teoria dei vantaggi compensativi, nell'ambito della quale si discute in merito ai criteri di individuazione ed al grado di certezza del vantaggio conseguito dalla società controllata, sulla base del confronto tra l'art. 2497, primo comma, ult. frase, c.c. e la norma penale di cui all'art. 2634 c.c. Secondo un primo orientamento, il

per escludere il ricorrere di una distribuzione mascherata consiste, quindi, c) nella sussistenza di un interesse della società nell'operazione contrattuale. In tutti i casi sopra esposti *sub a), b) e c)* deve ritenersi che la società avrebbe concluso il medesimo contratto anche in favore di un terzo estraneo alla compagine sociale (c.d. *arm's length test*)<sup>146</sup>.

In altri termini, pare potersi affermare che, se è vero che il mutuo a condizioni di mercato non costituisce una distribuzione, non è necessariamente vero il contrario: un prestito concesso ai soci a condizioni non di mercato può, infatti, trovare giustificazione in altre logiche e obiettivi imprenditoriali della società. Terreno di elezione per l'applicazione della predetta eccezione sono, naturalmente, le operazioni infragruppo. Limitando il campo di indagine alle sole società monadi, resta forse da chiedersi - ma la questione è qui solamente accennata - se il principio della conformità all'interesse della società finanziatrice venga in rilievo anche rispetto a transazioni tra società e soci che, seppur concluse a condizioni di mercato e non pregiudizievoli, non realizzino al meglio l'interesse della stessa in termini di redditività: si pensi all'alternativa tra un investimento in prestiti ai soci oppure in macchinari

---

vantaggio compensativo derivante dall'appartenenza al gruppo deve essere attuale e proporzionale al sacrificio subito dalla società appartenente al gruppo, mentre un secondo orientamento richiede che il vantaggio sia anche solo ragionevolmente prevedibile, non immediato e non rigidamente proporzionale. Sulle varie posizioni cfr. sul punto AA.VV., *Una tavola rotonda sui vantaggi compensativi nei gruppi*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 613; e Scognamiglio, *sub art. 2497*, in *Commentario Gabrielli*, cit., 1085 ss. Tra i sostenitori di una concezione elastica dei vantaggi compensativi cfr. Montalenti, *Conflitto di interesse nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 730 e, di recente, Ventrone, *Responsabilità da direzione e coordinamento e vantaggi compensativi futuri*, in *Riv. soc.*, 2016, 363 ss. *Contra*, per la tesi ragionieristica, cfr. Sacchi, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 674 e Denozza, *Rules vs. Standards nella disciplina dei gruppi: l'inefficienza delle compensazioni «virtuali»*, in *Giur. comm.*, 2000, I, 338 ss. Con riferimento al tema delle distribuzioni mascherate, si è detto che la sussistenza di un vantaggio "compensativo" varrebbe ad escludere l'assoggettamento dell'operazione contrattuale alle regole sul mantenimento del capitale sociale. Questa prospettiva ci pare postulare un'interpretazione rigida della nozione di vantaggio compensativo: solo una compensazione effettiva e proporzionale, seppur indiretta, del pregiudizio subito dalla controllata è idonea a garantire la neutralità dell'operazione da un punto di vista bilancistico, lasciando inalterata la consistenza patrimoniale della società. La soluzione è più dubbia nell'ambito dei gruppi di imprese, atteso che si discute se la disciplina del capitale sociale sia sostituita da rimedi alternativi di tipo risarcitorio, cfr. Miola, *La tutela*, par. 5.

<sup>146</sup> Nel senso del testo cfr. Micheler, *Disguised returns of capital*, cit., 167, la quale - aderendo ad un approccio oggettivo - esclude la ricorrenza di una *undervalue transaction* sulla base di un *arm's length test*. In senso analogo cfr. European Model Company Act (EMCA), pubblicato a settembre 2017, reperibile su [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) (sulla genesi e per una prima bibliografia sull'EMCA cfr. *infra*, Sez. II, par. 3.2.1 nota 151). Nei commenti alla section 7.01, 134 si legge che «a disguised distribution is not present if either a) the consideration from the shareholder equals the market value of the assets transferred by the company or b) if there are other commercial benefits in either short or long term for the company despite a discrepancy between market value of the asset transferred by the company and the market value of the asset received by the company». Sui criteri per l'individuazione di *verdeckte Gewinnausschüttung* e per l'effettuazione del *Drittvergleich* test, mutuati dalle elaborazioni in ambito di diritto tributario, cfr. Hügel, *Verdeckte Gewinnausschüttung und Drittvergleich im Gesellschafts- und Steuerrecht*, in *Einlagenrückgewähr*, a cura di Kalss-Torggler, Wien, 2014, 19 ss.

in grado di aumentare la produttività dell'impresa<sup>147</sup>. Senza volersi addentrare nel dibattito in merito a cosa si intenda per l'interesse sociale (*shareholder vs. stakeholder value*, massimizzazione della redditività dell'investimento dei soci vs. conservazione del patrimonio sociale), ci sembra che il predetto interrogativo possa tuttavia essere valorizzato come spia del fatto che il tema delle distribuzioni mascherate non possa essere affrontato solo nell'ottica, statica, del principio del *capital maintenance*. In una prospettiva dinamica, i prestiti ai soci - ma la medesima considerazione vale per qualsivoglia scelta gestoria - pongono un tema di "trade off" tra diverse opportunità di investimento, dovendosi raffrontare il rapporto rischio/rendimento relativo al finanziamento ai soci con quello relativo alle migliori alternative di investimento percorribili da parte della società. La conformità dei prestiti ai soci ai principi di sana e prudente gestione va, pertanto, valutata anche rispetto ai principi economici di massimizzazione del valore dell'impresa. Tale cambio di prospettiva significa spostare il baricentro dell'analisi delle distribuzioni mascherate, fino a trascendere le basi contabili "consuntive" sulle quali si poggia. Si tratta, allora, non solo di vagliare la corrispondenza tra beneficio del socio e il credito della società al rimborso del finanziamento, ma anche di raffrontare quest'ultimo con le utilità future che le stesse risorse finanziarie "prestate" ai soci avrebbero potuto alternativamente generare, ove impiegate in attività caratteristiche dell'esercizio di impresa<sup>148</sup>. Ciò implica un'indagine di tipo comparativo, predittivo ed inevitabilmente discrezionale (seppur nei limiti della ragionevolezza dell'indagine stessa), che non trova appiglio nello strumentario della contabilità del bilancio di esercizio, la quale - rivolta al passato - si limita a registrare gli accadimenti di impresa. Di qui la necessità di tenere in considerazione gli effetti sul piano economico-finanziario degli scambi tra società e soci.

Quanto al trattamento da riservare alle distribuzioni mascherate (*sub ii*), secondo un primo orientamento dovrebbe estendersi l'ambito di applicazione delle regole sulla conservazione del capitale sociale su un piano oggettivo, assoggettandovi, appunto, anche le c.d. distribuzioni occulte di utili<sup>149</sup>. Tra i giuristi tedeschi è, infatti, diffuso l'orientamento - seppur non universalmente condiviso - secondo cui le c.d. *disguised distributions* sono da considerarsi "distribuzioni" ai sensi dell'art. 17 (previgente art. 15) della Seconda Direttiva (oggi art. 57 della Direttiva UE 1132/2017), con conseguente applicazione alle stesse dei vincoli posti dalla disciplina del capitale sociale e, in caso di loro violazione, dei relativi rimedi<sup>150</sup>. A favore dell'applicabilità dei vincoli posti dalla disciplina del capitale sociale

<sup>147</sup> È opinione comune che, quando la società è *in bonis*, la valorizzazione della capacità di reddito della società a cui aspirano i soci - quantomeno se proiettata in una prospettiva di lungo periodo - costituisce anche la migliore garanzia per il regolare soddisfacimento dei creditori.

<sup>148</sup> Sulla contigua, ma distinta, problematica degli atti estranei all'oggetto sociale, cfr. *infra*, par. 3.2.C.

<sup>149</sup> Cfr. Maugeri, *Struttura finanziaria*, cit., 2 e nota 7, il quale richiama anche lo speculare problema relativo alla compatibilità dei c.d. conferimenti in natura mascherati con le regole sulla formazione del capitale sociale. Cfr. Miola, *I conferimenti in natura*, nel *Trattato delle s.p.a* diretto da Colombo e Portale, Vol. I, Tomo III, Torino, 2004, 17 ss.

<sup>150</sup> Cfr. Maugeri, *Struttura finanziaria*, cit., par. 7.2, in senso favorevole, e Strampelli, *Distribuzioni ai soci*, cit., 21, nota 75, ai quali si rinvia per ulteriori riferimenti. In particolare, per una sintesi delle

anche alle distribuzioni mascherate si è argomentato che, qualora si prendesse in considerazione la sola forma della distribuzione, trascurando i risultati concreti dell'operazione, risulterebbe frustrato lo scopo per cui la stessa disciplina è posta<sup>151</sup>. A un simile approccio

- corrisponde un'interpretazione ampia del concetto di distribuzione, comprensivo di ogni trasferimento di valori dalla società ai soci, indipendentemente dal titolo in forza del quale venga effettuato (salve le predette eccezioni)<sup>152</sup> e
- consegue la soggezione di una distribuzione "mascherata", effettuata in contrasto con l'art. 56 della Direttiva UE 1132/2017, alla pretesa restitutoria di cui all'art. 18 della Direttiva UE 1132/2017, se la società dimostra che gli azionisti che l'hanno ricevuta conoscevano o avrebbero potuto conoscere l'irregolarità della stessa<sup>153</sup>. Si discute se il predetto obbligo restitutorio sia una conseguenza della nullità del contratto di scambio (per contrasto 56 della Direttiva UE 1132/2017 e delle corrispondenti disposizioni nazionali) ovvero abbia una sua specificità

---

posizioni in merito all'applicabilità dell'art. 17 della Seconda Direttiva alle distribuzioni mascherate cfr. Fleischer, *Disguised distributions*, cit., 98.

<sup>151</sup> Per tale posizione cfr. Fleischer, *Disguised distributions*, cit., 100 e Maugeri, *Struttura finanziaria*, cit., 45. Le posizioni dei due autori sembrerebbero, tuttavia, differenziarsi in quanto, mentre per il Fleischer scopo delle regole sul mantenimento del capitale sociale sarebbe tutela dei creditori sociali, per il Maugeri tali regole avrebbero una funzione segnaletica, sia nei rapporti esterni (indicando l'impegno dei soci a non sottrarre le risorse corrispondenti al valore del capitale nominale) sia nei rapporti interni (indicando la misura del rischio finanziario che i soci sono disposti a sopportare, quale limite alle scelte gestorie degli amministratori): tale segnale verrebbe svuotato di significato qualora la disciplina di cui agli artt. 17 e 18 della Seconda Direttiva (ora artt. 56 e 57 della Direttiva UE 1132/2017) non venisse applicata anche alle distribuzioni occulte.

<sup>152</sup> Cfr. Bachner, *Creditor protection*, cit., 104, secondo il quale «in the widest sense, every distribution can be characterised as a transfer of value from the company to a shareholder without full and adequate consideration moving from the shareholder to the company»; Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 67 secondo il quale «rientrano nel *genus* delle « distribuzioni » tutte le vicende le quali si caratterizzano per il duplice dato dell'«uscita» dal patrimonio sociale di risorse e del loro «ingresso» nel patrimonio dei singoli soci: e ciò al di fuori di una formale procedura di liquidazione ... con riguardo a tali vicende si inclina ad estendere ulteriormente il perimetro delle distribuzioni rilevanti, onde farvi rientrare fenomeni in parte diversi ma - di nuovo - (reputati) idonei a produrre effetti comparabili con quelli delle fattispecie «tipiche»», quali le c.d. distribuzioni occulte; nonché Miola, *Tesoreria*, cit., 54-55 e nota 56, il quale osserva che «la disciplina in tema di conservazione del capitale viene interpretata in termini estensivi, e non limitatamente alla distribuzione dei dividendi, in modo da ricomprendere le ipotesi di trasferimento del patrimonio sociale ai soci configurabili come restituzione, in forma diretta o mascherata, dello stesso, e più in generale ogni tipo di vantaggio, di natura finanziaria o commerciale, arrecato al socio». Tale interpretazione ha trovato qualche conferma anche a livello di codificazione, in particolare nella definizione di «distribuzione» prevista a) all'art. 2 par. 3 della Proposta di direttiva SUP e b) alla sec. 7.01 del EMCA, cit., ove si legge che «the term «distribution to shareholders» in this Act includes any transfer of money or money's worth without due consideration directly or indirectly to a shareholder in the absence of a genuine commercial purpose».

<sup>153</sup> Tale disposizione corrisponde, seppur con diversità di sfumature, all'art. 2433, comma 4, c.c. ed ai parr. 62 AktG e 31 GmbHG (cfr. *supra*, cap. II, sez. III, par. 2.1.1).

“societaria”<sup>154</sup>. Di non poco momento sono le conseguenze delle diverse prospettazioni in ordine alla natura della pretesa restitutoria a carico del socio<sup>155</sup>.

Per contro, secondo un altro orientamento, fondato su una interpretazione restrittiva del termine “distribuzioni” (da riferirsi alle sole ripartizioni “palesi” di utili)<sup>156</sup>, il tema delle *disguised distributions* non potrebbe essere affrontato nella prospettiva del principio del

---

<sup>154</sup> Nel senso che l’obbligo restitutorio a carico del socio abbia una sua specificità “societaria” in forza del disposto di cui ai parr. 62 AktG e 31 GmbHG, non comportando la violazione dei parr. 57 AktG e 30 GmbHG la nullità ex par. 134 BGB del contratto con cui si realizzi una distribuzione mascherata si è orientata, recentemente, la Suprema Corte tedesca, cfr. BGH, 12. 3. 2013, cit. (vedi *supra*, Cap. II, sez. III, par. 2.1.1, nota 23). Nel senso della nullità, si esprime, invece, la giurisprudenza austriaca, nonostante il parallelismo tra le norme dei due ordinamenti tedescofoni. Cfr. Schmidt, *Grundlagen und Zukunft der Ausschüttungsverbote*, in *Einlagenrückgewähr*, a cura di Kalss-Torggler, Wien, 2014, 1, 11. Quanto all’ordinamento inglese, l’orientamento prevalente afferma la nullità delle *undervalue transactions*, da individuarsi secondo un *arm’s length approach*, con conseguente obbligo restitutorio del socio percipiente, cfr. Micheler, *Disguised returns of capital*, cit., 183, la quale nega al socio la possibilità di invocare la sec. 842, CA 2006 (disposizione che esenta dall’obbligo restitutorio il socio che non conosceva il carattere illegale della distribuzione); afferma, inoltre, l’A. che «the claim against the shareholder is not a claim for damages which would normally require a subjective element to be met. It is a claim to return something that rightfully belongs to the company and has to remain with the company for the benefit to its creditors». Per alcuni alleggerimenti cfr. Fleischer, *Disguised distributions*, cit., 102. Sul trattamento delle *concealed distributions* alla stregua di *unlawful distributions* nell’ordinamento inglese cfr. Bachner, *Creditor protection*, cit., 125; Ferran-Chan Ho, *Principal of Corporate Finance Law*, Oxford, 2014, 202, spec. 221 e Payne, *Unjust enrichment, trusts and recipient liability for unlawful dividends*, in *Law Quarterly Review*, vol. 119, 583.

<sup>155</sup> La nullità, oltre che imprescrittibile, travolge *ex tunc* gli effetti del contratto e dà luogo, nel nostro ordinamento, ad un’azione di ripetizione dell’indebito ex art. 2033 c.c. La pretesa restitutoria di fonte societaria è, invece, soggetta alla prescrizione quinquennale prevista per i rapporti societari (art. 2949 c.c.) e grava sul solo socio percipiente in mala fede. Ci si domanda se essa comporti una restituzione in natura ovvero per equivalente. Nel secondo senso cfr. Schmidt, *Grundlagen*, cit., 10, secondo il quale - sul presupposto di una concezione nominalistica del capitale sociale - il socio è solamente tenuto a ristabilire la situazione contabile prevista dalla legge, che impone il mantenimento nel patrimonio sociale di valori sufficienti alla copertura del capitale nominale. Ci si chiede, poi, se il socio sia tenuto a restituire l’intera attribuzione in suo favore ovvero il solo vantaggio percepito. Cfr. Birke-Mülbert, *Legal Capital*, 706, il quale - affermando che le distribuzioni mascherate fanno sorgere un corrispettivo obbligo dei soci di restituire alla società quanto ricevuto - osserva che «as a general rule, this means that complete distribution has to be returned to the company, not just the difference between the price paid and the market rate of the goods or services».

<sup>156</sup> Ai fini dell’interpretazione del concetto di “distribuzioni” non pare risolutivo il riferimento al tenore letterale della norma comunitaria, atteso che l’art. 17, par. 4 della Seconda Direttiva sancisce che il termine “distribuzione” comprenda «*in particolare* il versamento dei dividendi e quello degli interessi relativi alle azioni». Tale disposizione pare, infatti, potersi interpretare sia in senso restrittivo (dato l’esplicito riferimento alle sole distribuzioni “palesi”) sia in senso estensivo (a fronte dell’inciso *in particolare*). Nel panorama italiano, nega l’applicabilità della disciplina delle distribuzioni alle attribuzioni patrimoniali indirette realizzate mediante contratti di scambio tra società e soci Miola, *Le garanzie*, cit., 260 e nota 133, secondo il quale all’art. 2433 c.c. sono riconducibili le sole fattispecie qualificabili come distribuzione di utili fittizi, non le operazioni che non siano nemmeno a rigore configurabili come distribuzione di utili, atteso che «manca nell’art. 2433 ... un espresso riferimento idoneo a ricomprendere nella accennata previsione tutte le forme attraverso cui si dispone del capitale sociale» e, pertanto, tale norma «non si prest[a] ad essere utilizzata per le finalità» di reprimere forme di trasferimento indiretto.



*capital maintenance*. Tali operazioni sarebbero piuttosto da ricondursi - oltre che, come si vedrà meglio *infra*, a specifiche discipline, e.g. la disciplina del conflitto di interessi e delle operazioni con parti correlate - ad ipotesi di responsabilità degli organi gestori ovvero e dei soci (di maggioranza) per violazione di doveri fiduciari<sup>157</sup>.

Da ultimo, è prospettabile una soluzione differenziata. A tal riguardo si osserva che alla disciplina del capitale sociale si tende a riconoscere una duplice valenza: una materiale, nei rapporti esterni, quale regola volta a garantire la conservazione nel patrimonio sociale di valori corrispondenti alla cifra del capitale nominale e delle riserve indisponibili, ed una procedimentale, nei rapporti interni, quale regola organizzativa relativa alla ripartizione di competenze tra soci e amministratori; le distribuzioni mascherate rilevano sotto entrambi i profili, ponendo problemi sia rispetto alla tutela del capitale sociale (e dei creditori sociali), sia rispetto alla tutela della parità di trattamento tra soci ed al rischio di violazione delle competenze assembleari<sup>158</sup>. A tale stregua è stato proposto di distinguere, quanto al trattamento applicabile, *a*) le ipotesi in cui il trasferimento ai soci in forza del negozio di scambio a condizioni squilibrate comporti l'impiego dell'attivo posto a copertura del capitale nominale e delle riserve indisponibili, in violazione dei limiti previsti per la distribuibilità ai soci del patrimonio netto della società, e *b*) le ipotesi in cui l'operazione avvenga nei limiti dei valori distribuibili, a fronte della sussistenza di utili e riserve disponibili, con pregiudizio delle sole ragioni dei soci esclusi dallo scambio o, comunque, esautorati dalla decisione in ordine alla destinazione delle predette poste del netto.

Nel primo caso (*sub a*), dovrebbe, pertanto, parlarsi - più che di distribuzione mascherata di *utili* - di illecita restituzione dei conferimenti. Nel nostro ordinamento, pur non esistendo

---

<sup>157</sup> Si pensi all'ordinamento francese, con la previsione della responsabilità penale per *abus de bien sociaux* e, su un piano civile, dell'*action en comblement du passif*. Cfr. Fleischer, *Disguised distributions*, cit., 102; Miola, *Tesoreria*, cit., nota 56 e già Id., *Capitale sociale*, cit., 386, nota 54. Sulla configurazione di rimedi di tipo risarcitorio cfr. *infra*, par. 3.2.C.

<sup>158</sup> In questi termini cfr. Angelici, *Note in tema*, cit., 697; Miola, *Le garanzie*, cit., 214 e 257, nota 128; Fortunato, *Capitale e bilanci nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 1991, 1, 125, spec. 156. L'art. 17 della Seconda Direttiva (ma le stesse considerazioni dovrebbero valere con riferimento all'art. 2433 c.c.) contiene, infatti, due limiti: uno negativo e materiale (par. 1), consistente nel divieto di effettuare distribuzioni in favore dei soci in presenza di un *balance sheet test* negativo (vale a dire, quando l'attivo netto sia inferiore alla somma del capitale nominale e alle riserve indisponibili) ed uno positivo e formale (par. 3), rappresentato dalla delimitazione dell'ammontare massimo distribuibile ai soci per un importo non eccedente la somma degli utili risultanti dall'ultimo bilancio e degli esercizi precedenti e delle riserve disponibili a questo scopo, al netto delle perdite degli esercizi precedenti e delle somme iscritte in riserva conformemente alla legge o allo statuto, il quale rimanda ad un tema di riparto di competenze tra soci ed amministratori in ordine alla individuazione della misura da distribuire ai soci ovvero da destinarsi all'autofinanziamento. Cfr. Maugeri, *Struttura finanziaria*, cit., par. 7.1 e Castellano, *Limiti alla distribuzione dell'attivo*, in *La seconda direttiva CEE in materia societaria* a cura di Buttarò e Patroni Griffi, Milano, 1984, 127 ss., 146, 151. La disciplina del capitale sociale è poi integrata dalla disciplina contabile (cfr. Quarta Direttiva): rilievo centrale assume, ai fini del discorso che si sta svolgendo, la disposizione che vieta la ripartizione di utili non realizzati (salvo le deroghe derivanti dall'applicazione dei principi IAS/IFRS), cfr. Stampelli, *Distribuzioni ai soci*, cit., 88 ss. In termini analoghi anche Hügel, *Verdeckte Gewinnausschüttung*, cit., par. II ss.

un esplicito precetto civilistico che vieti la distribuibilità a mezzo di atti di scambio di valori destinati alla copertura di poste indisponibili del patrimonio netto (capitale nominale e riserve legali), un simile divieto può ricavarsi dalle norme penali di cui agli artt. 2626 e 2627 c.c.: il primo sanziona gli amministratori che, fuori dalle ipotesi di riduzione del capitale sociale, abbiano restituito ai soci, anche in forma simulata, i conferimenti, mentre il secondo sanziona l'illegitimo ripartizione di utili e riserve non realmente conseguiti (fittizi) e non distribuibili per legge (e.g. riserva legale)<sup>159</sup>. Ne consegue, secondo un'opinione diffusa, che il negozio di scambio (qui il contratto di finanziamento) che comporti, in via simulata ed indiretta, la restituzione dei conferimenti ai soci ovvero la distribuzione di poste del netto indisponibili sia da considerarsi nullo per frode alla legge *ex art. 1344 c.c.*, con conseguente obbligo di ripetizione della somma ricevuta dal socio *ex art. 2033 c.c.*<sup>160</sup>.

<sup>159</sup> Indizi in tal senso, sul fronte civilistico, si ricavano anche dagli artt. 2343, 2343 *bis* e 2346 c.c., quali norme che mirano a tutelare l'integrità del capitale sociale, seppur con riferimento alla sua formazione. Cfr. Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 253 nota 163, il quale afferma come «potrebbe enuclearsi dal sistema un principio implicito che vieti agli amministratori di procedere, sotto le spoglie di negozi di scambio a condizioni "non normali" con il socio, alla distribuzione di valori destinati alla copertura contabile del capitale nominale lungo tutta la vita della società» e Balp, *I c.d. Standby Equity Distribution Agreements*, cit., 708 e Spolidoro, *I conferimenti in denaro*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo - Portale, Torino, 2004, vol. 1.2, 259 ss., 345 s., 348. In particolare, è stato osservato che la disciplina degli acquisti pericolosi *ex art. 2343 bis c.c.*, seppur volta a scongiurare l'elusione della disciplina dei conferimenti in relazione alla vicenda della formazione del capitale iniziale, imponendo cautele procedurali per l'acquisto di beni e crediti del socio da parte della società, finisce, di fatto, per assicurare che «il capitale sia (contabilmente) coperto mediante l'iscrizione all'attivo di valori corrispondenti fin dall'inizio e per tutta la durata della società», cfr. Spolidoro, *Gli acquisti pericolosi*, in *Trattato Colombo-Portale*, Torino, 2004, vol. 1.3, 677, 693. La norma è richiamata anche da D'Alessandro, *Rapporti di scambio tra una società ed i suoi azionisti e divieto di assistenza finanziaria per l'acquisto delle proprie azioni*, in *Contr. e impresa*, 1993, 1017; Angelici, *Note in tema*, cit., 685 e Miola, *Le garanzie*, cit., 267, il quale, tuttavia, rileva la limitata utilizzabilità di tale norma come manifestazione del divieto di restituzione anticipata dei conferimenti.

<sup>160</sup> Cfr. Abbadessa, *Prestiti ai soci*, cit., 88; Miola, *Tesoreria*, cit., 47, nota 32; Id., *Trasferimenti patrimoniali intragruppo. Profili interni e transnazionali*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi di Venezia 1995*, Milano, 1996, Vol. III, 1587, 1605 e Id., *Le garanzie*, cit., il quale, con riferimento alle garanzie infragruppo che realizzino una attribuzione patrimoniale indiretta - escluso che la nullità del negozio di garanzia possa derivare dalla violazione degli artt. 2433 e previgente 2621 n. 2 c.c. (253 ss.) - ritiene che essa possa, piuttosto, collegarsi alla violazione del divieto di restituzione anticipata dei conferimenti sancito dalla norma penale di cui al previgente art. 2623 n. 2 (corrispondente all'attuale art. 2626 c.c.) (261 ss.). L'A. inoltre, esclude che un contratto a prestazioni squilibrate sia nullo *ex art. 1344 c.c.* per elusione della normativa fiscale, in quanto quest'ultima non avrebbe carattere imperativo e, in ogni caso, la nullità non realizzerebbe l'interesse del fisco al pagamento dell'imposta. Vedi anche Balp, *I c.d. Standby Equity Distribution Agreements*, cit., 709 e Spolidoro, *I conferimenti in denaro*, cit. 348, seppur nell'ambito di un discorso volto ad indagare le condizioni di validità di contratti di scambio tra soci e società, nei quali il socio (venditore ovvero fornitore) diviene formalmente *creditore* della società, a differenza del caso qui in esame, nel quale il socio (acquirente ovvero soggetto finanziato) diviene formalmente *debitore* della società (per il prezzo del bene ovvero per la restituzione del capitale e per il pagamento degli interessi). Con riferimento alla fattispecie della frode alla legge del divieto di restituire i conferimenti Spolidoro afferma doversi guardare al risultato economico dell'operazione contrattuale, ossia al «definitivo spostamento di ricchezza dalla società a colui che ha promesso o eseguito o comunque è obbligato ad eseguire il

Secondo autorevole dottrina, inoltre, in caso di distribuzioni mascherate che comportino la violazione dei limiti di legge per la distribuibilità ai soci del patrimonio netto della società si potrebbe invocare la nullità del contratto *ex art. 1345 c.c.*, per motivo illecito comune<sup>161</sup>. Nel secondo caso (*sub b*), vale a dire qualora la distribuzione mascherata intacchi valori corrispondenti a poste disponibili del netto, l'operazione - seppur neutrale dal punto di vista della tutela del capitale e dei creditori sociali (salvo quanto si dirà *infra* in merito alle distribuzioni di utili lesive della liquidità e della solvibilità della società) - pone un tema di tutela dei soci "pretermessi", i quali sarebbero legittimati ad esperire sia un'azione risarcitoria nei confronti degli amministratori, sia un'azione di ripetizione dell'indebito

---

conferimento», *collegato* al conferimento da un nesso oggettivo e da uno soggettivo. Mentre l'elemento oggettivo consiste nell'assenza di una giustificazione dell'attribuzione patrimoniale al conferente - il che si verifica quando lo scambio avvenga a prestazioni squilibrate -, quello soggettivo è rappresentato dalla volontà e preordinazione di realizzare, mediante il programma negoziale, la restituzione dei conferimenti. Secondo l'A., nonostante il dibattito presso la dottrina civilistica, l'aspetto soggettivo sarebbe imprescindibile, seppur mitigato dal fatto che sia richiesta la volontà anche di una sola parte, normalmente il conferente. In dottrina si discute su quali siano le conseguenze della frode alla legge, occorrendo domandarsi se la nullità rappresenti il rimedio più adeguato rispetto agli interessi che si intendono tutelare. Il punto è colto da De Stasio, *Formazione del capitale sociale in collegamento con operazioni di scambio fra società e socio*, in *Riv. soc.*, 1999, 398 ss., il quale, con riferimento alla peculiare ipotesi di contratti di scambio in connessione alla sottoscrizione di azioni emesse a fronte conferimenti in denaro, ha affermato che «dal contrasto con l'art. 2346 c.c. non discende l'invalidità del contratto per frode alla legge. Invero il contratto, nella sua concreta formulazione da parte di società e socio, si configura senz'altro come fraudolento e pertanto illecito, tuttavia la riprovazione dell'ordinamento non conduce a negare totalmente l'effetto alla manifestazione dell'autonomia privata racchiusa nel contratto di scambio, pur se in quest'ultimo si ravvisano prestazioni squilibrate in danno dell'integrità degli apporti costituenti il capitale sociale». L'A. fa leva sul contenuto della norma elusa, che - nel caso dell'art. 2346 c.c. - sarebbe di comando (oltre che di divieto), implicando la sostituzione del regolamento contrattuale vietato con un altro regolamento rispettoso della norma dell'art. 2346 c.c.: pertanto, «dall'applicazione dell'art. 2346 c.c. al contratto di scambio discende il riequilibrio del sinallagma contrattuale e cioè la sostituzione, in concreto, della clausola contrattuale sul corrispettivo dovuto dalla società con altra per un valore inferiore a quello della prestazione originariamente dovuta, nei limiti comunque di quanto basta a conseguire l'equivalenza economica delle prestazioni oggetto di scambio». Tale soluzione risulterebbe la più adeguata ai fini della tutela degli interessi coinvolti, in quanto «il risultato di "salvare" il negozio di scambio determina il vantaggio, per la società conferitaria, di assicurare la stabilità dei trasferimenti di proprietà, senza che ciò comporti un danno in termini economici per l'integrità della formazione del capitale e, più in generale, per il patrimonio della società stessa: sotto questo profilo la soluzione di mantenere in vita il negozio di scambio, debitamente corretto con un riequilibrio del sinallagma, si rivela più idonea di quella che ritenga definitivamente nullo il negozio». Per una critica alla predetta prospettazione, cfr. Spolidoro, *I conferimenti in denaro*, cit., 365 ss. Con riferimento alla fattispecie in esame ciò significa indagare circa le conseguenze della frode al divieto di restituzione dei conferimenti realizzato mediante finanziamenti ai soci, fittizi ovvero a condizioni squilibrate, domandandosi, ad esempio, se l'applicazione della norma elusa possa comportare la sostituzione della clausola relativa alla pattuizione degli interessi. Una simile soluzione appare dubbia, in quanto idonea sì a ristabilire l'equilibrio "patrimoniale" della società, ma non a fronteggiare i rischi derivanti dalla fuoriuscita di liquidità corrispondente alle somme trasferite in prestito ai soci.

<sup>161</sup> Cfr. Angelici, *La società per azioni*, cit., 489. Si osserva, tuttavia, come risulti non facile tracciare la differenza tra motivo illecito *ex art. 1345 c.c.* ed intento elusivo *ex art. 1344 c.c.*, cfr. Spolidoro, *I conferimenti in denaro*, cit., 357.

contro il socio percettore del vantaggio<sup>162</sup>, oltre che - ricorrendone i presupposti - ad impugnare la deliberazione in conflitto di interessi<sup>163</sup>. Salvo che - è stato sostenuto - la distribuzione mascherata di poste disponibili del netto consti del consenso di tutti i soci<sup>164</sup>. Si osserva che la soluzione che distingue a seconda di quali poste del patrimonio netto risultino consumate dalle distribuzioni mascherate (capitale sociale, riserve indisponibili, altre poste disponibili del netto)<sup>165</sup> se, da un lato, ha il pregio di differenziare le soluzioni in base agli interessi pregiudicati in concreto (dei creditori sociali ovvero dei soli soci), dall'altro lato, si rivela problematica in termini di accertamento (e probatori) dell'effettiva incidenza sul netto delle operazioni di scambio in questione<sup>166</sup>.

<sup>162</sup> Cfr. Angelici, *ididem*, come riportato anche da Maugeri, *Struttura finanziaria*, cit., nota 138. Con riferimento al fondamento delle azioni indicate nel testo, pare prospettabile quantomeno l'esercizio di un'azione di responsabilità da parte della minoranza ex art. 2393 *bis* c.c., atteso che le operazioni contrattuali in questione comportano una riduzione del patrimonio sociale. Quanto all'azione di ripetizione dell'indebito, essa pare riconducibile alla previsione di cui al quarto comma dell'art. 2433 c.c., con conseguenti problemi in termini di legittimazione (spettante alla società), di condizioni di ripetibilità della distribuzione e di quantum ripetibile (l'intera distribuzione ovvero il solo vantaggio percepito dal socio a fronte della sproporzione tra prestazioni contrattuali). Cfr. Miola, *Le garanzie*, cit., 257, il quale - pur non ritenendo applicabile l'art. 2344 c.c. alle distribuzioni mascherate realizzate mediante contratti di scambio - afferma che la ripartizioni di utili realizzati, pur se non accertati, giustifica l'applicazione dei rimedi civilistici di cui all'art. 2433 c.c., in tali casi «dovendosi tutelare non tanto l'integrità del capitale, quanto - è da ritenersi - il solo interesse dei soci al controllo assembleare sulla ripartizione degli utili stessi». Sul compimento di atti da parte degli amministratori riservati alla competenza dell'assemblea dei soci cfr. *infra*, par. 3.2.C.

<sup>163</sup> Cfr. Miola, *Le garanzie*, cit., 258 e *amplius infra*, par. 3.2.A.

<sup>164</sup> Cfr. Draft ECMA, cit., 164. Si ritiene che l'approvazione da parte dei soci valga a rimuovere il contrasto con il principio della parità di trattamento tra soci. Se si intende correttamente la tesi esposta da Maugeri, *Struttura finanziaria*, cit., par. 7.1. e 7.2, risulta invece incerto se una simile approvazione valga anche a ripristinare l'effetto segnaletico delle regole materiali e formali previste per la distribuzione degli utili.

<sup>165</sup> Tale criterio è stato impiegato anche per ricostruire il rapporto tra le due norme penale di cui ai previgenti artt. 2621 n. 2 e 2623 n. 2 c.c., cfr. Miola, *Le garanzie*, cit., 262, note 138 e 139.

<sup>166</sup> Per evitare la predetta incertezza in merito all'accertamento dell'incidenza della distribuzione mascherata sul netto sono percorribili due strade, che non sono altro che la riformulazione - in questa prospettiva - degli approcci individuati nel testo. La prima consiste - su modello del par. 57 AktG dell'ordinamento tedesco - nel ritenere illegittima, indipendentemente dalla sussistenza di riserve disponibili, qualsiasi forma di attribuzione patrimoniale ai soci diversa dalla ripartizione di dividendi, salvo la prestazione della società in favore del socio sia controbilanciata da un'adeguata controprestazione ovvero da un realizzabile diritto alla restituzione (nel qual caso, invero, non si ha alcun trasferimento di valori dalla società ai soci, ma solamente - come si dirà - un trasferimento di liquidità). In questa prospettiva si discute, poi, se la pretesa restitutoria nei confronti del socio derivi dalla nullità del contratto di scambio che realizzi una distribuzione mascherata ovvero abbia una sua specificità societaria (par. 62 AktG). La seconda strada consiste, invece, nell'escludere che la disciplina prevista per la distribuzione di utili imponga che il trasferimento di cespiti patrimoniali tra società e socio (o società controllante) avvenga esclusivamente nella forma della distribuzione degli utili, ritenendo che la stessa imponga piuttosto che siano rispettate talune regole poste a tutela dei soci qualora si proceda a tale distribuzione (cfr. Miola, *Le garanzie*, cit., 260). Ciò, tuttavia, non vale a convalidare la liceità delle distribuzioni mascherate, da valutarsi nell'ottica del rispetto del principio di parità di trattamento dei soci, della disciplina del conflitto di interessi e dei principi di corretta gestione ai fini della responsabilità della capogruppo e degli amministratori, etc. Né è da escludersi che ricorra

Al di là delle considerazioni sopra svolte, preme sottolineare che l'applicazione alle distribuzioni mascherate delle regole sul mantenimento del capitale sociale offre una tutela parziale e limitata. La disciplina del capitale sociale, come si è più volte ricordato, assumendo una prospettiva statica sulla base dei dati risultanti dal bilancio, è in grado di ostacolare quei trasferimenti patrimoniali in favore dei soci che incidono sul patrimonio netto, fino ad intaccare il capitale sociale, ma non considera gli effetti che gli stessi possono avere sulla liquidità e solvibilità della società<sup>167</sup>. Sennonchè - aderendo alla tesi secondo cui le distribuzioni mascherate sono riconducibili al *genus* delle distribuzioni in senso proprio - il discorso potrà proseguire negli stessi termini per quanto riguarda le distribuzioni mascherate e le distribuzioni di utili. Si tratterà, allora, di applicare alle distribuzioni mascherate non tanto (*rectius*, non solo) la disciplina del capitale sociale, bensì la disciplina delle distribuzioni (di utili) ai soci, le quali - lo si anticipa - devono ritenersi soggette ad una verifica di compatibilità non solo con la situazione patrimoniale, ma anche con quella *finanziaria* della società<sup>168</sup>.

### 3.2.- Attrazione nell'ambito di altre discipline.

La soluzione sopra prospettata non è, tuttavia, l'unico meccanismo per ostacolare transazioni commerciali tra società e soci pregiudizievoli per la società, i soci di minoranza ed i creditori sociali. Ed invero, anche qualora si ritenga che - in assoluto ovvero con riferimento al caso di specie - le regole sul mantenimento del capitale sociale non trovino applicazione ai prestiti concessi dalla società in favore dei propri soci, ciò non significa che essi possano essere effettuati senza limitazioni o che siano sempre leciti<sup>169</sup>.

---

un'ipotesi di frode alla legge, qualora il risultato realizzato dal contratto di scambio si ponga in contrasto con il divieto di restituzione dei conferimenti (sancito, nel nostro ordinamento, dall'art. 2626 c.c.): il che richiede di provare - si ritiene - non tanto che distribuzione mascherata intacchi il capitale sociale, quanto il collegamento del negozio di scambio con il conferimento già effettuato e l'intento elusivo del relativo divieto di restituzione.

<sup>167</sup> Che le distribuzioni mascherate, qui nella forma di prestiti ai soci e di prestiti *upstream*, possano pregiudicare la situazione finanziaria (oltre che patrimoniale) della società è dimostrato dalla stessa disciplina dell'assistenza finanziaria *ex art. 2358 c.c.*, di cui si dirà *infra*, par. 3.2.B.

<sup>168</sup> Cfr. *infra*, sezione II in questo capitolo. In questo senso dovrebbe essere letta anche l'introduzione nell'ordinamento della c.d. *Insolvenzverursachungschaftung* di cui si è detto nel capitolo precedente. La norma varrebbe, infatti, ad aggiungere ai vincoli di distribuzione del patrimonio sociale basati sul bilancio di esercizio (*balance sheet test*) vincoli volti ad impedire che tali operazioni - pur non comportando la restituzione del capitale sociale - compromettano la liquidità della società (*solvency test*), cfr. Miola, *Tesoreria*, cit., 71.

<sup>169</sup> Cfr. EMCA, cit., 134. Sulla disciplina applicabile ai prestiti ai soci cfr. Abbadessa, *Prestiti ai soci*, cit., 79 ss. e Miola, *Le garanzie*, cit., 106 ss., 181, il quale, con riferimento alla analoga fattispecie delle garanzie infragruppo, riconosce la sussistenza di «un insieme di istituti, vuoi di portata generale nel campo del diritto societario, vuoi aventi carattere più specifico, idonei in astratto a delineare un sufficiente nucleo di disciplina». Per l'individuazione delle concorrenti sanzioni nell'ordinamento tedesco cfr. Schmidt, *Grundlagen*, cit., 14.

A. *Prestiti ai soci, conflitti di interessi ed operazioni con parti correlate.*

Con riferimento ai prestiti ai soci viene, anzitutto, in rilievo la disciplina delle operazioni con parti correlate<sup>170</sup>. Tale disciplina è volta a contrastare i fenomeni di c.d. *self-dealing* e *tunneling*, ossia l'estrazione di benefici privati e l'appropriazione di valori appartenenti alla società da parte di *corporate insiders*, qui i soci (di controllo). Al fine di impedire che le parti correlate possano influenzare le decisioni degli organi gestori - inducendoli a perseguire gli interessi privati di alcuni soggetti, anziché il "bene" della società, con conseguente danno per la società stessa e per i soci di minoranza, nonché, indirettamente, per i creditori sociali<sup>171</sup> -, per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio il legislatore italiano ha previsto l'adozione di «regole che assicurano la *trasparenza* e la *correttezza sostanziale e procedurale* delle operazioni con parti correlate e li rendono noti nella relazione sulla gestione» (cfr. art. 2391 *bis* c.c., integrato dalla regolamentazione secondaria della Consob)<sup>172</sup>. Per *correttezza sostanziale* si intende la correttezza dell'operazione da un punto di vista *economico*. Per verificare la predetta correttezza dell'operazione occorre prendere in considerazione non solo il prezzo applicato alla transazione con la parte correlata e l'allineamento dello stesso alle condizioni di mercato,

<sup>170</sup> Nel senso che i finanziamenti ai soci e, più in generale, le *disguised distributions* diano luogo ad operazioni rilevanti nella prospettiva delle *related party transactions* cfr. Fleischer, *Disguised Distributions*, cit., 95-96; Abbadessa, *Prestiti ai soci*, cit., 83 ss.; Vicari, *La nuova disciplina*, cit., 662 e EMCA, cit., 132. Sui problemi di *agency* sottesi alle operazioni con parti correlate cfr., *ex multis*, Enriques-Hertig-Kanda-Pargendler, *Related-Party Transactions*, in AA.VV., *The anatomy of Corporate Law: a comparative and functional Approach*, Oxford, 2017, 145.

<sup>171</sup> Le operazioni con parti correlate sono, infatti, rilevanti in quanto idonee a cagionare un danno alla società. Sennochè, pur riducendo il valore o la redditività di tutte partecipazioni sociali, esse risulteranno in concreto pregiudizievoli solo per alcuni soci, operando in maniera selettiva: «chi è controparte dell'operazione, infatti, a differenza di tutti gli altri, è in condizioni di neutralizzare il pregiudizio che subisce come socio con il beneficio tratto individualmente attraverso l'operazione attuata con la società». Cfr. Guizzi, *Gestione dell'impresa e interferenze di interessi. Trasparenza, ponderazione e imparzialità nell'amministrazione delle s.p.a.*, Milano, 2014, 64, nota 4, e 11.

<sup>172</sup> Cfr. Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010) e Circolare Assonime n. 38/2010, *La disciplina della Consob in materia di operazioni con parti correlate*, in *Riv. soc.*, 2011, 99. Si ricorda, inoltre, che il 20 maggio 2017 è entrata in vigore la Direttiva 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017 - che modifica la Direttiva 2007/36/CE (c.d. *Shareholder Rights Directive, SRD*) relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate, per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti - la quale ha introdotto l'art. 9 *quater* in ordine alle operazioni con parti correlate, prevedendo, oltre ad obblighi pubblicitari, l'approvazione di tali operazioni da parte dell'assemblea o del consiglio di amministrazione. Gli Stati membri dovranno recepire le nuove disposizioni entro due anni. *De jure condito*, accanto all'adozione delle citate regole, l'art. 2391 *bis* prevede anche che i) gli amministratori possono farsi assistere da esperti indipendenti, in ragione della natura, del valore o delle caratteristiche dell'operazione, ii) le regole adottate si applicano alle operazioni realizzate direttamente o per il tramite di società controllate e disciplinano le operazioni stesse in termini di competenza decisionale, di motivazione e di documentazione e iii) l'organo di controllo vigila sull'osservanza delle regole adottate e ne riferisce nella relazione all'assemblea.

ma anche la corrispondenza dell'operazione stessa all'interesse della società<sup>173</sup>. Per correttezza *procedurale*, invece, si intende il rispetto di procedure che mirano ad assicurare la correttezza sostanziale dell'operazione. Ricorrendo i presupposti per l'applicazione della disciplina in materia di OPC, l'effettuazione di prestiti ai soci è soggetta alle specifiche regole e procedure ivi previste, la cui violazione non è priva di conseguenze, incidendo sia sulla validità delle decisioni consiliari aventi ad oggetto operazioni con parti correlate, che sulla responsabilità degli amministratori.

Nelle società chiuse, invece, le operazioni con parti correlate possono venire in rilievo nell'ambito della disciplina dei conflitti di interessi ai sensi degli artt. 2391, 2475 *ter* (che riproduce l'art. 1394 c.c.)<sup>174</sup> e 2373 (qualora la concessione di prestiti sia autorizzata dall'assemblea) c.c. Inoltre, si condivide l'opinione secondo cui il sistema di processi decisionali aventi ad oggetto operazioni con parti correlate, seppur previsto per le sole società aperte<sup>175</sup>, abbia «una qualche capacità espansiva»<sup>176</sup> anche in relazione alle società chiuse (anche qualora nessuna specifica previsione sia stata inclusa in via statutaria). In particolare, si ritiene che gli amministratori siano pur sempre tenuti a fornire una adeguata *disclosure* in ordine all'esistenza della correlazione e alle caratteristiche dell'operazione che si intende porre in essere (in considerazione dell'importanza dell'informativa preconsiliare) ed una adeguata *motivazione* della decisione avente ad oggetto operazioni con parti correlate, in mancanza delle quali pare potersi dubitare della stessa validità della delibera consiliare *ex art.* 2388 c.c.<sup>177</sup>.

Principale limite della disciplina del conflitto di interesse è rappresentato dalla sua rilevanza nei soli rapporti interni alla società, e, pertanto, la sua utilizzabilità in funzione di tutela dei soci di minoranza e non dei creditori<sup>178</sup>.

<sup>173</sup> Si pensi, ad esempio, ad una società di gruppo che, su ordine della capogruppo, acquisti un servizio da un'altra società del gruppo a prezzo di mercato, ma non necessario rispetto all'attività d'impresa esercitata.

<sup>174</sup> Tale norma riguarda la validità degli stessi contratti conclusi dagli amministratori che hanno la rappresentanza della società in conflitto di interessi, per conto proprio o di terzi, con la medesima, i quali potranno essere annullati su domanda della società «se il conflitto era conosciuto o riconoscibile dal terzo» contraente.

<sup>175</sup> Rispetto a tali società si pone, infatti, l'esigenza di tutelare il risparmio diffuso, interesse di rango costituzionale, il che giustifica ed impone una maggiore regolamentazione a livello normativo; nelle società chiuse, invece, la tutela del risparmio nominato è rimessa all'autonomia privata. Cfr. Guizzi, *Gestione dell'impresa*, cit., 65-66.

<sup>176</sup> Cfr. Guizzi, *Gestione dell'impresa*, cit., 100 e Vicari, *La nuova disciplina*, cit., 675.

<sup>177</sup> Cfr. Guizzi, *ibidem*. La necessità di una adeguata motivazione è espressamente prevista, anche per le società chiuse, ai sensi dell'art. 2391, comma 2, c.c. (in relazione alle operazioni rispetto alle quali l'amministratore abbia dato notizia di essere portatore di un interesse, per conto proprio o di terzi) e dell'art. 2497 *ter* c.c. (in relazione alle decisioni delle società controllate che siano influenzate dall'ente che esercita attività di direzione e coordinamento).

<sup>178</sup> Cfr. Miola, *Le garanzie*, cit., 141-142. Si ricorda, inoltre, che l'eventuale invalidità della delibera consiliare fa salvi «i diritti acquisiti in buona fede dai terzi in base ad atti compiuti in esecuzione della deliberazione» (art. 2388, comma 5, c.c.). Si ritiene, tuttavia, che tale disposizione non trovi applicazione quando beneficiari degli atti compiuti in esecuzione della deliberazione (nella specie, la concessione di

Delle operazioni con parti correlate - tra cui rientrano i trasferimenti ai soci a titolo di finanziamento - deve, poi, essere data informativa in bilancio, in conformità a quanto prescritto dallo IAS n. 24, per le società che applicano i principi contabili internazionali, e dall'art. 2427 n. 22 *bis* c.c. (nonché dagli artt. 2497 *bis*, comma 5 e 2428, comma 3, n. 2 c.c., con riferimento ai rapporti infragruppo), per le società che adottano le norme civilistiche. La finalità di tale informativa è quella di fornire notizie utili circa i rischi connessi alle predette operazioni, in relazione agli effetti delle medesime sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico della società<sup>179</sup>.

### *B. Prestiti ai soci e disciplina dell'assistenza finanziaria.*

Qualora i finanziamenti concessi dalla società ai soci siano finalizzati all'acquisto di azioni proprie ed alla modifica degli assetti proprietari, viene in rilievo anche la disciplina dell'assistenza finanziaria di cui all'art. 2358 c.c.<sup>180</sup>. In tali casi, le operazioni di finanziamento sono soggette a stringenti limitazioni di carattere sostanziale e procedurale, volte ad impedire che esse incidano negativamente sulla situazione patrimoniale e finanziaria della società erogante il prestito, in pregiudizio dei soci di minoranza e dei creditori sociali. Esse, infatti, devono essere preventivamente autorizzate dall'assemblea straordinaria (co. 2) e le somme prestate non possono eccedere il limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente

---

prestiti) siano i soci ovvero la società controllante, risultando in ogni caso agevole la prova della mala fede degli stessi.

<sup>179</sup> Cfr. IAS n. 1, parr. 1, 5, 6, 7 e art. 2427 n. 22 *bis*. Si ricorda che quest'ultima disposizione impone agli amministratori di indicare nella nota integrativa le operazioni con parti correlate (rilevanti) che non siano state concluse a condizioni *non* di mercato. Nella Relazione illustrativa al D.Lgs. n. 173/2008 (che ha introdotto la norma in questione) si precisa che «per normali condizioni di mercato non dovrebbero intendersi solo quelle attinenti al prezzo dell'operazione, ma anche alle motivazioni che hanno condotto alla decisione di porre in essere l'operazione e a concluderla con parti correlate anziché con terzi».

<sup>180</sup> Cfr. Abbadessa, *Prestiti ai soci*, cit., 85 ss. Sulla disciplina dell'assistenza finanziaria e sulla sua evoluzione, *ex multis*, Cacchi Pessani, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto e la sottoscrizione di azioni proprie*, Milano 2012; Vicari, *L'assistenza finanziaria*, cit.; Id., *La nuova disciplina*, cit., 645 e Id., *sub art. 2358*, in *Le società per azioni*, diretto da Abbadessa e Portale, Milano, 2016, Tomo, I, 737; De Luca, *sub art. 2358*, *Commentario al codice civile*, diretto da Gabrielli, Torino, 2012, 139 ss.; Strampelli, *Rendering (Once More) the Financial Assistance Regime More Flexible*, in *ECFR*, 2012, Vol. 9, No. 4, 530 ss. e Id., *Il limite quantitativo alla prestazione di assistenza finanziaria per l'acquisto di azioni proprie*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 147, ai quali si rinvia per ulteriori riferimenti bibliografici. Si ricorda che l'art. 2358 c.c. è stato modificato con il d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142 e riflette quanto prescritto dall'art. 23 della Seconda Direttiva modificata con la Direttiva 2006/68/CE (oggi art. 64 Direttiva UE 1132/2017), con la quale il legislatore europeo ha rimosso il divieto assoluto di assistenza finanziaria, rendendola ammissibile alle condizioni riportate nel testo. Come si vedrà, la disciplina europea è stata criticata in quanto – subordinando la legittimità dell'assistenza finanziaria a condizioni e procedure complesse, peraltro a volte ingiustificate rispetto allo scopo di tutela degli interessi di soci di minoranza e creditori sociali – finisce, di fatto, per ostacolarla, in contrasto con il dichiarato intento di semplificazione della stessa modifica alla Seconda Direttiva.



approvato, con obbligo di iscrivere al passivo una riserva indisponibile di pari importo (co. 6). Inoltre, il terzo comma dell'art. 2358 prevede che gli amministratori predispongano una relazione che

- i) illustri *a)* le ragioni e gli *obiettivi imprenditoriali* che la giustificano, *b)* lo specifico *interesse* che l'operazione presenta per la società e *c)* i rischi che essa comporta per la *liquidità* e la *solvibilità* della società;
- ii) attesti *d)* che l'operazione ha luogo a *condizioni di mercato*, in particolare per quanto riguarda le garanzie prestate e il tasso di interesse praticato per il rimborso del finanziamento e *e)* che il *merito di credito* della controparte è stato debitamente valutato<sup>181</sup>.

In primo luogo, non può trascurarsi che il legislatore considera l'assistenza finanziaria alla stregua di un atto di disposizione del patrimonio netto e, in particolare, di un investimento che la società fa in sé stessa, attesa l'applicazione alle operazioni di finanziamento funzionali all'acquisto di partecipazioni sociali dello stesso limite quantitativo (utili distribuibili e riserve disponibili) e dello stesso obbligo di apposizione di una riserva indisponibile previsti per l'acquisto di azioni proprie. In tal modo si vuole scongiurare il rischio che tali operazioni determinino una riduzione del patrimonio netto indisponibile della società. Attenta dottrina ha, tuttavia, rilevato che l'assistenza finanziaria, in quanto operazione di credito, non sia di per sé idonea ad alterare la consistenza del patrimonio sociale: essa comporta, a livello di stato patrimoniale, la sostituzione all'attivo delle disponibilità liquide (cedute di prestito) con un credito della società verso il soggetto finanziato<sup>182</sup>. Nell'assistenza finanziaria la società si assume il rischio di insolvenza del soggetto finanziato (rischio di credito ovvero di una perdita futura), mentre in caso di acquisto di azioni proprie il rischio riguarda l'insolvenza della società, in connessione all'annacquamento del capitale sociale, il quale risulta coperto da titoli della società stessa<sup>183</sup>. Pertanto, l'assistenza finanziaria può comportare una riduzione del patrimonio sociale ed integrare una distribuzione del netto solo indirettamente e in via ipotetica, qualora il soggetto finanziato non sia in grado di rimborsare il finanziamento. Le disposizioni relative alla fissazione di un limite quantitativo e all'obbligo di iscrizione di una riserva indisponibile, allora, vanno spiegate, da un lato, nell'ottica della conservazione dell'integrità del capitale sociale anche in caso di mancato rimborso del finanziamento da

<sup>181</sup> Al comma 5 dell'art. 2358 c.c. si aggiunge che, qualora beneficiari dell'assistenza finanziaria siano singoli amministratori della società o della controllante, la stessa controllante ovvero terzi che agiscono in nome proprio e per conto dei predetti soggetti (parti correlate), la relazione di cui al terzo comma deve anche attestare che l'operazione non solo persegue, bensì realizza *al meglio* l'interesse sociale.

<sup>182</sup> Cfr. Vicari, *L'assistenza finanziaria*, cit., 71 e Strampelli, *Rendering (once more)*, cit., par. V.1. Si veda anche Cacchi Pessani, *L'assistenza finanziaria*, cit., 177, il quale sottolinea come l'assistenza finanziaria si differenzi dalle operazioni di MLBO, nelle quali invece – a fronte dell'aumento dell'indebitamento della *target*, la quale si accolla il costo sostenuto dal socio (*newco*) per l'acquisto del controllo - sarebbe sì possibile ravvisare una indiretta distribuzione del netto a favore del vecchio socio di controllo.

<sup>183</sup> Cfr. Vicari, *La nuova disciplina*, cit., 665.

parte del socio e, dall'altro lato, avendo riguardo alla destinazione del finanziamento al socio all'acquisto di azioni proprie, che vale a renderlo (anche solo in via presuntiva) pericoloso. La destinazione del finanziamento all'acquisto di azioni proprie, infatti, assume rilevanza centrale se si considera che spesso la capacità di rimborso del prestito da parte del socio/terzo finanziato dipende dalla sola redditività della partecipazione acquistata grazie all'assistenza finanziaria e che, in caso di insolvenza del soggetto finanziato, la società potrebbe ricevere in compensazione azioni proprie, ripresentandosi così il problema dell'annacquamento del capitale<sup>184</sup>. Ne consegue, secondo l'opinione preferibile, la limitazione del campo di applicazione dell'art. 2358 c.c. alle ipotesi di assistenza finanziaria preventiva all'acquisto del controllo (criterio cronologico) ovvero strumentale alla modifica degli assetti proprietari (criterio funzionale)<sup>185</sup>.

Ulteriori parametri per valutare la legittimità delle operazioni di assistenza finanziaria si ricavano dal contenuto della relazione degli amministratori di cui al terzo comma dell'art. 2358 c.c. Tali operazioni devono, infatti, giustificarsi in un'ottica di efficienza economica, che ricorre a condizione che esse, da un lato, siano equiparabili ad ordinarie operazioni di credito (lett. *d e e*)<sup>186</sup> e, dall'altro lato, siano strumentali alla realizzazione dell'oggetto e dell'interesse sociale (lett. *a e b*)<sup>187</sup> ed assicurino la salvaguardia della liquidità e della solvibilità della società (lett. *c*)<sup>188</sup>. Tali circostanze sarebbero di per sé sufficienti a prevenire

---

<sup>184</sup> Cfr. Cacchi Pessani, *L'assistenza finanziaria*, cit., 178; Vicari, *La nuova disciplina*, cit., 667, secondo il quale il legislatore italiano giudica «in ogni caso più pericoloso che la società conceda dei finanziamenti a soggetti che intendono investire (o abbiano investito) in proprie azioni piuttosto che a soggetti che intendano investire in progetti diversi», nonostante tale investimento sia più facilmente monitorabile da parte della società stessa e Strampelli, *Rendering (once more)*, *ibidem*, secondo il quale l'assistenza finanziaria comporta per la società erogante il prestito un c.d. *Doppelrisiko*, vale a dire il normale rischio di credito, a cui si aggiunge il rischio di annacquamento del capitale sociale.

<sup>185</sup> Cfr., nel primo senso, Vicari, *La nuova disciplina*, cit., 670 e già Id., *L'assistenza finanziaria*, cit., 51 e, nel secondo senso, Cacchi Pessani, *L'assistenza finanziaria*, cit., 90. Nelle ipotesi di assistenza finanziaria successiva, compresi i finanziamenti concessi nell'ambito di sistemi *cash pooling*, trovano, invece, applicazione – a seconda delle circostanze del caso di specie – gli artt. 2391, 2391 *bis*, 2501 *bis* c.c. e lo “statuto” dei gruppi, oltre alla disciplina relativa all'informativa contabile.

<sup>186</sup> Si tratterà, anzitutto, di verificare la corrispondenza dei termini economici dell'assistenza finanziaria rispetto ad astratti parametri di mercato. Cfr. Cacchi Pessani, *L'assistenza finanziaria*, cit., 134, secondo il quale l'attestazione che l'operazione ha luogo a *condizioni di mercato* implica l'attestazione della «congruità economica *complessiva* dell'operazione, avendo riguardo alle condizioni economiche dell'operazione in rapporto agli interessi (sociali) e agli obiettivi che la stessa è diretta realizzare».

<sup>187</sup> Nel senso che la mancata indicazione ovvero l'insussistenza dell'interesse della società che giustifichi l'operazione nella relazione degli amministratori rendano la delibera di autorizzazione dell'assemblea straordinaria viziata, l'eventuale annullamento della quale si riflette sulla validità del finanziamento stesso, che dovrà pertanto essere restituito in quanto indebito cfr. Abbadessa, *Prestiti ai soci*, cit., 87. In senso analogo Cacchi Pessani, *L'assistenza finanziaria*, cit., 109, secondo il quale le ragioni imprenditoriali che giustificano l'operazione di credito costituiscono «un'implicita condizione di validità della delibera assembleare» autorizzativa di cui al secondo comma dell'art. 2358 c.c., impugnabile «non solo in caso di conflitto d'interessi, ma anche sul piano della ragionevolezza, congruità e non arbitrarietà delle motivazioni dell'operazione illustrate dall'organo amministrativo».

<sup>188</sup> Sul fatto che tale norma imponga agli amministratori di effettuare un test in ordine all'impatto dell'operazione sulla solvibilità della società cfr. Abriani, *Finanziamenti anomali*, cit., 339 e Lolli,

il rischio che le operazioni di assistenza finanziaria realizzino distribuzioni mascherate e comportino la riduzione del patrimonio netto (o, addirittura, del capitale sociale)<sup>189</sup>. Di qui la diffusa critica dell'eccessiva rigidità della disciplina dell'assistenza finanziaria previsto dalla Seconda Direttiva rispetto agli interessi che la stessa intende tutelare (azionisti di minoranza e creditori sociali)<sup>190</sup>. Pare, pertanto, da condividere l'opinione secondo cui alle

---

*Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle s.p.a.*, Milano, 2009, 104. Per l'individuazione degli indici normativi della rilevanza della situazione finanziaria della società e dell'obbligo degli amministratori di redigere *solvency tests* cfr. *infra*, sez. II, par. 2. Ad avviso di Cacchi Pessani, *L'assistenza finanziaria*, cit., 120 ss., tuttavia, la salvaguardia della liquidità e della solvibilità della società non rappresenterebbe una condizione di legittimità dell'operazione di assistenza finanziaria, bensì sarebbe oggetto di un *dovere informativo* degli amministratori, a specificazione dell'obbligo che già incombe sugli stessi in ordine alla verifica della sostenibilità finanziaria di decisioni che comportino l'impiego di risorse sociali, quale corollario dei generali doveri di diligenza e conservazione del patrimonio sociale. Il dovere informativo di cui all'art. 2358, co. 3, c.c., pertanto, non si tradurrebbe in «un vero e proprio *solvency test*». Ciò a differenza di quanto previsto dall'art. 2501 *bis* c.c., in forza del quale la sostenibilità finanziaria dell'operazione (*i.e.* della traslazione del debito per l'acquisto del controllo sulla società *target*) diviene condizione di *validità* della fusione stessa; ne consegue che i creditori sociali possono opporsi alla fusione, lamentando l'irragionevolezza delle previsioni finanziarie svolte dagli amministratori (190-191). Lo stesso A. riconosce che la differenza tra il regime di cui agli artt. 2358 e 2501 *bis* c.c. – in termini di rilevanza dell'analisi della sostenibilità finanziaria dell'operazione – risulta, invero, attenuata se si considera che i) gli amministratori devono, in ogni caso, astenersi dall'attuare operazioni di assistenza finanziaria che compromettano l'equilibrio economico finanziario della società e ii) l'erroneità ovvero irragionevolezza dell'analisi svolta dagli amministratori circa la sostenibilità finanziaria dell'operazione determinano un vizio della relazione di cui al terzo comma dell'art. 2358 c.c., che si riverbera sulla validità della delibera autorizzativa dell'assemblea, rendendola tuttavia solamente annullabile e non nulla e, dunque, non impugnabile da parte dei creditori sociali. Cfr. Vicari, *L'assistenza finanziaria*, cit., 74-75, il quale sembrerebbe, invece, escludere che tanto nell'art. 2501 *bis* c.c., quanto nell'art. 23 della Seconda Direttiva (oggi art. 64 Direttiva UE 1132/2017) possano ravvisarsi norme che subordinano la legittimità delle operazioni di MLBO e di assistenza finanziaria all'assenza di sovraindebitamento e di rischi per la solvibilità, rispettivamente della società *target* e del soggetto finanziato.

<sup>189</sup> Cfr. Strampelli, *Rendering (once more)*, cit., note 38 e 77 e relativo testo. Si tratta delle medesime condizioni che, secondo la giurisprudenza tedesca (poi recepita dal legislatore del MoMiG), escludono l'applicabilità ai prestiti ai soci e alla controllante delle regole sul mantenimento del capitale sociale di cui ai parr. 57 AktG e 30 GmbHG. Cfr. *supra*, Cap. II, sez. III, par. 2.1.2. Cfr. Cacchi Pessani, *L'assistenza finanziaria*, cit., 126 ss. secondo il quale, proprio il fatto che le operazioni di assistenza finanziaria risultano neutrali rispetto all'interesse alla conservazione della garanzia patrimoniale (a fronte della fissazione di un limite quantitativo e della necessaria appostazione di una riserva indisponibile), impone di interpretare le attestazioni richieste (*sub* lett. *d* e *e*) non tanto nella prospettiva di tutela dei creditori sociali, quanto nelle esigenze di correttezza di tali operazioni nei *rapporti interni* alla compagine sociale. Con le predette attestazioni si vorrebbe scongiurare che lo schema legale tipico dell'assistenza finanziaria si traduca «in una distribuzione preferenziale e non proporzionale del netto a favore del socio che beneficia del finanziamento ovvero in un (illegittimo, stabile e definitivo) accollo da parte della società del costo sostenuto dal socio per l'acquisto o la sottoscrizione delle proprie azioni» e prevenire «abusi del gruppo di comando in danno della minoranza». Tali considerazioni danno conto della già rilevata duplicità di implicazioni delle operazioni di scambio tra società e soci: nei rapporti esterni (nei confronti dei creditori sociali) e nei rapporti interni (all'interno della compagine sociale).

<sup>190</sup> Cfr. Vicari, *La nuova disciplina*, cit., 666-667, secondo il quale non appare pienamente giustificata una disciplina dell'assistenza finanziaria che imponga «sempre ed in astratto» limiti quantitativi e l'appostazione di una riserva negativa, a prescindere dalle circostanze del caso di specie (*i.e.* condizioni

indicazioni che gli amministratori sono tenuti ad inserire nella relazione di cui all'art. 2358, terzo comma, c.c. debba riconoscersi una rilevanza *paradigmatica* per la tutela del patrimonio sociale, rispetto alla quale l'indagine deve concentrarsi sui *doveri degli organi gestori* in relazione alla concessione di prestiti, riguardanti il contenimento dei rischi di liquidità e solvibilità per la società finanziatrice, nonché la verifica della sussistenza di un interesse per la società finanziatrice; verifica che, nell'ambito dei gruppi, si risolve nella valutazione della sussistenza di adeguati vantaggi compensativi<sup>191</sup>.

### C. Tutela ex post.

A prescindere dall'applicabilità delle regole sulla conservazione del capitale sociale ovvero di altre specifiche discipline, i prestiti ai soci ed i prestiti *upstream* possono essere fonte di responsabilità per gli amministratori (*ex artt.* 2392 e, eventualmente, 2394 c.c.) ovvero per la capogruppo (*ex art.* 2497 c.c.), per i danni derivanti dalla violazione dei doveri di diligenza e corretta gestione. In questa prospettiva, le valutazioni richieste agli amministratori dal terzo comma dell'art. 2358 c.c. (esaminate nel paragrafo che precede) non sono altro che una specificazione dei doveri gravanti sugli organi gestori in relazione alle decisioni di effettuare operazioni di credito.

Tali operazioni, infatti, sono di competenza degli amministratori, i quali devono valutarne *i*) la pertinenza all'oggetto sociale e *ii*) la conformità (*rectius*, non contrarietà) all'interesse della società finanziatrice<sup>192</sup>. Oggetto ed interesse sociale sono due concetti da tenere distinti. L'interesse sociale attiene all'utilità ed alla convenienza che la società ricava da un

---

di mercato del prestito, merito di credito del soggetto finanziato, rischi per la liquidità e solvibilità della società) e che sottragga la competenza a deciderne ai soggetti maggiormente in grado di valutare il rischio dell'operazione di finanziamento connessa all'acquisto di azioni proprie. Cfr. Strampelli, *Rendering (once more)*, cit., par. III, ove ulteriori riferimenti bibliografici. In considerazione di quanto osservato nel testo, l'A. propone alcuni emendamenti all'art. 23 Seconda Direttiva (oggi art. 64 Direttiva UE 1132/2017) al fine di rendere la disciplina dell'assistenza finanziaria più flessibile, senza comprometterne l'idoneità alla tutela degli interessi dei soci di minoranza e dei creditori sociali. Tra questi si segnala, in particolare, la proposta di consentire l'utilizzo della riserva indisponibile a copertura delle perdite, fintanto che non sussistano dubbi circa la solvenza del soggetto finanziato, salvo l'obbligo di ricostituzione della riserva stessa tramite accantonamento dei profitti realizzati negli anni successivi (par. V.3). L'A. osserva, peraltro, che, in presenza di dubbi circa la solvenza del soggetto finanziato, occorrerebbe procedere alla corrispondente riduzione della riserva indisponibile, con la conseguenza che non potrebbe più essere utilizzata ad altri scopo, quali la copertura delle perdite. Per le proposte di modifica relative alla delibera di autorizzazione da parte dell'assemblea cfr. par. IV, nel senso della abolizione di *quorum* e maggioranze rafforzate, nonché di una approvazione *case by case*.

<sup>191</sup> Cfr. Vicari, *La nuova disciplina*, cit., 673, il quale propone una lettura "moderna" della disciplina dell'assistenza finanziaria, che varrebbe a garantire «non tanto (genericamente) il "capitale", ma il "patrimonio" sociale, e cioè la società dal rischio di liquidità e sovraindebitamento». Cfr. Cacchi Pessani, *L'assistenza finanziaria*, cit., 126, nota 148, secondo il quale l'interesse dei creditori sociali all'equilibrio finanziario della società trova tutela nel generale obbligo degli amministratori di analizzare e vagliare la sostenibilità finanziaria dell'assistenza finanziaria.

<sup>192</sup> Cfr. Abbadessa, *Prestiti ai soci*, cit., 81 ss.; Vicari, *La nuova disciplina*, cit., 666 e Daccò, *L'accentramento*, cit., 323 ss. e 329 ss.

determinato atto. L'inerenza dell'atto all'oggetto sociale va, invece, verificata in base al criterio della *strumentalità* dello stesso rispetto alla specifica attività economica, concordata dai soci nell'atto costitutivo in vista del perseguimento dello scopo di lucro, a prescindere dall'espressa previsione statutaria e dalla conformità dell'atto all'interesse sociale<sup>193</sup>. Ne consegue che un atto estraneo all'oggetto sociale ben potrebbe risultare economicamente vantaggioso per la società e, all'opposto, che un atto possa essere pregiudizievole per la società, pur se pertinente all'oggetto sociale<sup>194</sup>. In altri termini, mentre l'oggetto sociale opera come limite al potere rappresentativo e deliberativo degli amministratori, la conformità dell'atto all'interesse sociale rappresenta un parametro per valutare l'osservanza dei doveri di diligenza e corretta gestione a carico degli stessi.

Ciò premesso, quanto al profilo *sub i*), si ricorda che i prestiti e le garanzie concesse da parte di società, in particolare nell'ambito dei gruppi, sono stati presi in considerazione anche alla stregua di atti *ultra vires*, al fine di contestarne la validità ed efficacia<sup>195</sup>. È tuttavia noto che nel nostro ordinamento, a fronte dell'abolizione dell'art. 2384 *bis* c.c., il potere di rappresentanza degli amministratori di s.p.a. è generale, non essendo opponibili le limitazioni a tale potere, salva l'*exceptio doli* (art. 2384, secondo comma, c.c.); il compimento di tali atti assume rilevanza nei soli rapporti interni, legittimando la revoca degli amministratori per giusta causa, la presentazione di denunce *ex artt.* 2408 e 2409 c.c. per gravi irregolarità, nonché l'esercizio di azioni di responsabilità nei loro confronti qualora abbia provocato un danno alla società<sup>196</sup>. Sennonché, nel caso di prestiti ai soci che

<sup>193</sup> In giurisprudenza cfr., da ultimo, Cass., 8 settembre 2016, n. 17761 e già Cass., 12 dicembre 2007, n. 26011, ove si precisa, da un lato, che tanto l'esclusione quanto l'inclusione di un atto nell'elencazione statutaria (necessariamente incompleta) non esime da un giudizio di funzionalità in concreto dell'atto rispetto all'attività economica programmata e, dall'altro lato, che in ogni caso gli amministratori non sono legittimati a perseguire l'interesse della società operando indifferentemente in qualsiasi settore economico. Negli stessi termini cfr. Della Tommasina, *sub art. 2384*, in *Commentario Gabrielli*, II, Torino, 2015, 174-175.

<sup>194</sup> Sul punto la giurisprudenza non pare uniforme. Alcune pronunce in materia di finanziamenti infragruppo hanno, infatti, affermato il principio secondo cui un atto è da considerarsi estraneo all'oggetto sociale quando non sia idoneo, in concreto, a soddisfare un interesse economico, sia pure mediato e indiretto (vantaggi compensativi), per la società che lo compie, in cfr. Cass., 14 ottobre 2010, n. 21250; Cass., 11 dicembre 2006, n. 26325 e Trib. Roma, 10 gennaio 2001, in *BBTC*, 2002, II, 82, 86, con nota di Daccò, *Alcune osservazioni in tema di estraneità all'oggetto sociale nei gruppi di società*. Per una critica cfr. Della Tommasina, *sub art. 2384*, cit., 180.

<sup>195</sup> Cfr. Miola, *Le garanzie*, cit., 116 ss. e Daccò, *L'accentramento*, cit., 325 ss., la quale fa riferimento ai molteplici casi giurisprudenziali in cui si è discusso in merito all'estraneità o meno rispetto all'oggetto sociale di prestiti o garanzie rilasciate a titolo gratuito nell'ambito dei gruppi. Nella letteratura straniera cfr. Micheler, *Disguised return*, cit., 153; Schmidt, *Kein Nichtigkeit*, cit., 739, secondo il quale «*Man mag in einem Fall wie diesem darüber nachdenken, ob nicht die Organe der am Kaufvertrag beteiligten Gesellschaften kollusiv gehandelt hatten und die Verträge wegen Missbrauchs der Vertretungsmacht unwirksam sein konnten*» e Id., *Grundlagen*, cit., 13 con riferimento al caso deciso da OLG Düsseldorf, in *NZG*, 2012, 1150.

<sup>196</sup> Cfr., da ultimo, Trib. Roma, 8 febbraio 2017, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*, ove si afferma che le società «possono porre in essere qualsiasi atto o rapporto giuridico – ivi compresi gli atti a titolo gratuito o per spirito di liberalità ancorché esuli od ecceda od, anche, tradisca lo scopo lucrativo

realizzino distribuzioni mascherate di utili ovvero di poste del netto (qui in esame), attesa la competenza assembleare in materia, si dovrebbe piuttosto porre un tema di limiti legali al potere gestorio degli amministratori, con le conseguenze che ne derivano in termini (invero discussi) di efficacia dei negozi stessi<sup>197</sup>. Pare condivisibile l'opinione secondo cui tali negozi, in quanto posti in essere dagli amministratori invadendo la sfera delle competenze riservate all'organo assembleare, siano da ritenersi inefficaci<sup>198</sup>.

Quanto al profilo *sub ii*), la conformità all'interesse sociale - qui inteso nel suo connoto minimo, ossia di conservazione del patrimonio sociale<sup>199</sup> - implica un giudizio di razionalità dell'operazione di credito, da valutare sulla base della meritevolezza di credito del soggetto finanziato<sup>200</sup>, dell'adeguatezza delle condizioni economiche del prestito e della motivazione

---

perseguito, dovendosi ritenere che l'oggetto sociale costituisca solamente un limite al potere deliberativo e rappresentativo degli organi societari, la cui violazione non determina la nullità dell'atto, né la sua inefficacia, ma, eventualmente, la responsabilità degli amministratori che lo hanno compiuto». Nello stesso senso cfr. Cass., 21 settembre 2015, n. 18449 e Cass., 19 marzo 2015, n. 5522. In dottrina cfr., per tutti, Calandra Buonauro, *Il potere di rappresentanza degli amministratori di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gianfranco Campobasso*, Torino, 2006, Vol. II, 657 ss. Si discute sulla legittimità della ratifica ovvero preventiva autorizzazione dell'assemblea di un atto estraneo all'oggetto sociale. In senso positivo, cfr. Cass., 1° dicembre 2016, n. 24547 e, con alcune precisazioni quanto agli effetti della delibera assembleare, Della Tommasina, *sub art. 2384*, cit., 177 ss.

<sup>197</sup> Il tema dell'opponibilità dei limiti legali ai poteri degli amministratori e della rilevanza esterna del procedimento deliberativo assembleare (assente ovvero viziato) è alquanto complesso ed evidentemente non potrà essere trattato in questa sede. Si rinvia, *ex multis*, a Calandra Buonauro, *Il potere di rappresentanza*, cit., parr. 3, 4, 5; Dentamaro, *sub art. 2384*, in *Codice delle società*, Torino, 2016, 1056, 1066 ss. e Della Tommasina, *sub art. 2384*, cit., 196-197. Particolarmente discussa è la valenza delle autorizzazioni assembleari previste *ex lege* (cfr. art. 2361 c.c.), dovendosi peraltro distinguere l'ipotesi di totale assenza della deliberazione autorizzativa dall'ipotesi in cui questa sia viziata. La problematica esposta nel testo è, inoltre, contigua a quella relativa agli effetti degli atti compiuti dagli amministratori in violazione delle c.d. competenze gestorie "implicite" dell'assemblea.

<sup>198</sup> In questo senso Bartalena, *Le competenze dell'assemblea*, in *Soc.*, 2005, 9, 1093, 1098, il quale afferma esplicitamente che «quando è la legge, relativamente a determinati atti gestori, a prescrivere l'intervento dell'assemblea (e poco conta, sotto questo profilo, che si tratti di una mera autorizzazione ovvero di una de-liberazione), l'atto posto in essere dagli amministratori in assenza od in difformità dalla deliberazione assembleare sarà normalmente inefficace». Con riferimento al pagamento di dividendi da parte degli amministratori, si osserva, invero, che l'assenza di preventiva delibera assembleare che disponga la distribuzione, impedendo il sorgere del diritto del socio al dividendo, comporta che il pagamento effettuato debba più propriamente ritenersi *indebito* (come tale, ripetibile). In quest'ottica può leggersi anche il disposto di cui al quarto comma dell'art. 2433 c.c., che prevede le condizioni di irripetibilità della distribuzione percepita dal socio.

<sup>199</sup> Lungi dal tentare di dare risposta alla *vexata questio* su cosa sia l'interesse sociale (sulla quale si rinvia, da ultimo, ai contributi contenuti ne *Interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger. Atti del Convegno. Milano, 9 ottobre 2009*, Milano, 2010), ci si limita a constatare che risultano contrarie all'interesse sociale quelle scelte gestorie irrazionali, che non arrechino alcun vantaggio alla società (neppure nel breve termine), salvo che l'operazione sia preordinata – ma la questione è altrettanto controversa – al soddisfacimento di un interesse di gruppo.

<sup>200</sup> Per gli istituti soggetti alla disciplina del TUB, cfr. 124 *bis*, in forza del quale «prima della conclusione del contratto di credito, il finanziatore valuta il merito creditizio del consumatore sulla base di informazioni adeguate, se del caso fornite dal consumatore stesso e, ove necessario, ottenute consultando una banca dati pertinente».

con la quale la stessa società ha giustificato la concessione del finanziamento (richiesta, in particolare, per i finanziamenti infragruppo *ex artt. 2497 bis*, comma, 4 e *2497 ter c.c.*).

In particolare, gli amministratori devono accertare la recuperabilità del finanziamento, monitorando - sia al momento della concessione del prestito, sia in pendenza del rapporto contrattuale - la solvibilità del soggetto finanziato. Indicazioni in tal senso si ricavano dalla disciplina contabile in ordine alla valutazione dei crediti (qui credito al rimborso), che prevede che i «crediti ... sono rilevati in bilancio secondo il criterio del costo ammortizzato, tenendo conto del fattore temporale e... del valore di presumibile realizzo» (art. 2426 n. 8 c.c.)<sup>201</sup>. Per tale via si impone agli amministratori, già in sede di redazione del bilancio, un giudizio discrezionale e prognostico, da condursi secondo principi di razionalità, circa la capacità del soggetto finanziato di adempiere alla scadenza il proprio debito verso la società<sup>202</sup>. A tal proposito, il monitoraggio del rischio del credito dovrebbe essere supportato da adeguate strutture organizzative e, in particolare, dalla funzione di *risk management*, la quale, da un lato, analizzerà l'equilibrato *trade off* tra rischio e rendimento delle poste del capitale investito (*asset*) e, dall'altro lato, contribuirà alle valutazioni di solvibilità e liquidità della società stessa nei confronti dei terzi creditori<sup>203</sup>. Ricontrato il deterioramento dello stato di solvenza del debitore, gli amministratori saranno tenuti ad intraprendere le iniziative più opportune al fine di recuperare somme dovute, eventualmente invocando la scadenza anticipata del prestito<sup>204</sup>.

Quanto precede ci riporta al binomio tra conservazione del capitale sociale e conservazione della liquidità, che rappresenta il punto focale della presente indagine in tema di distribuzioni ai soci. È compito degli amministratori, infatti, verificare che la concessione di prestiti ai soci e prestiti *upstream* non pregiudichi l'integrità del patrimonio sociale della

---

<sup>201</sup> Cfr. altresì il principio contabile OIC 15. Sull'interpretazione del criterio legale del "presumibile valore di realizzo" cfr. Cass., 18 marzo 2015, n. 5450, in Soc., 2015, 10, 1088, con nota di Bava e Gromis di Trana. Con riferimento alle modalità di determinazione dell'*impairment* previsto dai principi contabili internazionali si vedano, tra gli altri, IAS 39 e IFRS 9. Cfr. Venuti, *I crediti e le operazioni su crediti (cessione dei crediti, factoring, cartolarizzazioni e contratti affini) nel bilancio codicistico e nel bilancio IAS/IFRS*, in Riv. Soc., 2010, 4, 745 e Racugno, *Politiche di bilancio, criteri di ragionevolezza e doveri di trasparenza*, in Giur. comm., 2013, 4, 732.

<sup>202</sup> Cfr. Miola, *La tutela*, cit., 268, con riferimento all'equivalente criterio della *Vollwertigkeit* e Id., *Tesoreria*, cit., 66.

<sup>203</sup> È evidente, infatti, che il grado di solvibilità della società dipenda anche dal grado di liquidità del proprio patrimonio e dalle dinamiche dei flussi finanziari in entrata. Per cenni sul sistema *risk management* nelle imprese non bancarie cfr. Maugeri, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in Rivistaodc.eu, 2014, 1, 16 e Scicutella-Salamone, *Prospettive e criticità nell'evoluzione dei modelli di governo delle imprese tra ricerca di efficienza e gestione dei rischi*, in Studi in onore di Umberto Belviso, vol. I, 765, spec. 784 i quali sottolineano come l'implementazione coordinata di tali sistemi *risk management* consente alle aziende di gestire in modo più consapevole gli elementi di incertezza e, conseguentemente, di garantire profitti più stabili ed elevati, perché frutto di un utilizzo del capitale più efficiente e ponderato.

<sup>204</sup> Cfr. Miola, *Tesoreria*, cit., 72.

società finanziatrice, sotto il profilo sia quantitativo che qualitativo<sup>205</sup>. Di qui il dovere degli stessi di accertarsi, a pena di responsabilità, che i predetti prestiti non privino la società della liquidità necessaria al soddisfacimento dei creditori sociali. Come si vedrà meglio *infra*, numerosi sono gli indici normativi nell'ordinamento italiano che consentono di giungere ad un assetto rimediabile simile a quello tedesco, nel quale è espressamente prevista una *Insolvenzverursachungshaftung* a carico degli amministratori<sup>206</sup>. La responsabilità dei soci beneficiari del finanziamento, accanto a quella degli amministratori, può ricondursi ad ipotesi di responsabilità extracontrattuale (art. 2043 c.c.), contrattuale (per violazione del principio di correttezza e buona fede) o societaria *ex art.* 2476, ultimo comma, c.c., per aver questi ultimo indotto gli amministratori al compimento di atti illegittimi<sup>207</sup>.

Può solo accennarsi al fatto che, in presenza di un gruppo di imprese, il danno patrimoniale e/o finanziario derivante alla società eterodiretta dalla concessione di prestiti in favore della controllante (nonchè ad altra società del gruppo) è fonte di responsabilità – oltre che chiamati per gli amministratori della eterodiretta, qualora abbia effettuato il finanziamento imposto dalla controllante senza verificare la sussistenza di prospettive di rimborso delle somme erogate, alla luce della situazione finanziaria della debitrice, nonchè compatibilità dello stesso con la situazione finanziaria della stessa società erogante - per la capogruppo per violazione dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale<sup>208</sup>.

---

<sup>205</sup> Per analoghe considerazioni in riferimento all'ordinamento tedesco cfr. Cap. II, sez. III, par. 2.1.3, ove si è dato conto della tendenza a concepire l'introduzione della *Insolvenzverursachungshaftung* degli amministratori quale rimedio per bilanciare l'alleggerimento dei vincoli posti dalla disciplina del capitale sociale.

<sup>206</sup> Non ultimo il sopracitato principio di correttezza sostanziale di cui all'art. 2391 *bis* c.c. Per la ricostruzione dei doveri e responsabilità degli amministratori in relazione alla situazione finanziaria della società, cfr. *infra*, sez. II, par. 2 e 3.3.1.

<sup>207</sup> Cfr. Abbadessa, *Prestiti ai soci*, cit., 83. Finanziamenti ai soci che privino la società delle risorse necessarie alla sua sopravvivenza possono anche integrare ipotesi di responsabilità per *Existenzvernichtungshaftung*.

<sup>208</sup> Sulla responsabilità della capogruppo per il prestito pregiudizievole per la eterodiretta e, in particolare, per i creditori di quest'ultima cfr. Abbadessa, *Prestiti ai soci*, cit., 83; Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 238 ss. e Miola, *Tesoreria*, cit., 75. e Id., *Attività di direzione e coordinamento e crisi di impresa nei gruppi di società*, in in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, cit., vol. 3, 2693, 2751. Si veda anche Spiotta, *Continuità*, cit., 153 la quale, riprendendo l'autore da ultimo citato, deriva dai principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale il dovere della capogruppo di non alterare l'equilibrio economico finanziario delle eterodirette. In giurisprudenza cfr. Trib. Milano, 3 aprile 2015, in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it), il quale ha ritenuto integrata la fattispecie dell'abuso dell'attività di direzione e coordinamento in presenza di un'operazione di cessione di crediti per somme ingenti dalla controllata alla controllante, che – pur non avendo determinato un danno patrimoniale (valendo i crediti ceduti ad estinguere il maggior credito della controllante verso la controllata) – abbia comportato un *danno finanziario* consistente nella privazione della necessaria liquidità per la continuazione dell'attività aziendale.



Inoltre, contro le predette operazioni di finanziamento (ai soci ovvero alla controllante) i creditori della società finanziatrice potranno esperire, al ricorrere dei rispettivi presupposti, i rimedi revocatori (di tipo ordinario e fallimentare)<sup>209</sup>.

#### 4.- Considerazioni conclusive.

A fronte dell'indagine svolta nella presente sezione, dedicata alle distribuzioni c.d. improprie nell'ordinamento italiano, si osserva in sintesi che:

- a) il rimborso dei finanziamenti dei soci e dei finanziamenti *downstream* è soggetto ad un'apposita disciplina, prevista agli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c., la quale – così come interpretata – pare idonea ad impedire che comportamenti scorretti da parte dei soci e della società controllante pregiudichino la solvibilità della società beneficiaria dei prestiti. Tale disciplina, come si è già detto, pare estendibile oltre i confini del “tipo” sociale per il quale è prevista qualora il concreto assetto dei rapporti sociali ne giustifichino l'applicazione analogica, *i.e.* alle s.p.a. monadi chiuse<sup>210</sup>;
- b) più problematica risulta, invece, l'individuazione della disciplina applicabile ai finanziamenti ai soci ed ai prestiti *upstream*. È stato prospettato, da un lato, di estendere l'applicazione delle regole sul mantenimento del capitale sociale (*i.e.* divieto di restituzione dei conferimenti e limiti previsti per la distribuzione degli utili) qualora tali operazioni di finanziamento realizzino, indirettamente, trasferimenti di valore dalla società ai soci (distribuzioni mascherate) e, dall'altro lato, di ricorrere a rimedi alternativi, quali l'assoggettamento di tali operazioni a

<sup>209</sup> Cfr. Miola, *Attività di direzione e coordinamento*, cit., 2714, nota 47; Id., *Le garanzie*, cit., 228 ss. con riferimento alla revocatoria delle garanzie infragruppo e Vicari, *L'assistenza finanziaria*, cit., 84 ss., con riferimento agli accordi di finanziamento ed alle garanzie per l'acquisto di azioni proprie. In caso di negozi a prestazioni squilibrate viene in rilievo, in particolare, la revocatoria di cui all'art. 67, comma 1, n. 1), l.f. per «gli atti a titolo oneroso compiuti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento, in cui le prestazioni eseguite o le obbligazioni assunte dal fallito sorpassano di oltre un quarto ciò che a lui è stato dato o promesso»; in tal caso grava sul terzo contraente la prova salvo che non conosceva lo stato di insolvenza della società. Analoga disposizione è prevista nell'ordinamento inglese, cfr. sec. 238 Insolvency Act sulla *avoidance* delle *transactions at an undervalue*, che ricorrono quando «(a)the company makes a gift to that person or otherwise enters into a transaction with that person on terms that provide for the company to receive no consideration, or (b)the company enters into a transaction with that person for a consideration the value of which, in money or money's worth, is significantly less than the value, in money or money's worth, of the consideration provided by the company». Le *transactions at an undervalue* possono andare esenti da revocatoria a condizione « (a)that the company which entered into the transaction did so in good faith and for the purpose of carrying on its business, and (b)that at the time it did so there were reasonable grounds for believing that the transaction would benefit the company». Per l'ordinamento statunitense cfr. *Fraudulent transfer law* (11. U.S.C. § 548), che è applicabile alle prestazioni che siano prive di un *reasonably equivalent value*. Cfr. Thole, *Gläubigerschutz*, cit., 149 e 244 ss.; Bachner; *Creditor Protection*, cit., 50 ss.

<sup>210</sup> Cfr. *supra*, par. 2.1, testo e nota 20.

specifiche procedure (*e.g.* disciplina OPC) e, soprattutto, a forme di tutela *ex post*<sup>211</sup>. In questo quadro, i rimedi prospettabili non divergono, allora, da quelli che si individueranno con riferimento alle distribuzioni del netto, che attengono - lo si anticipa - all'individuazione di limiti supplementari alle distribuzioni ai soci, legati alla situazione finanziaria della società, e alla configurabilità di rimedi non solo risarcitori (responsabilità degli amministratori per l'effettuazione di distribuzioni idonee ad alterare l'equilibrio economico-finanziario della società), ma anche di tipo reale e restitutorio.

Resta, dunque, da analizzare la disciplina delle c.d. distribuzioni in senso proprio, che appare *prima facie* la più lacunosa sotto il profilo della tutela della liquidità e solvibilità della società, attesa l'impostazione tradizionalmente "bilancistica" del problema.

---

<sup>211</sup> Tra queste spicca, attesa la frequenza e rilevanza di tali operazioni nell'ambito dei gruppi e di *sistemi cash pooling*, la responsabilità dell'ente esercente attività di direzione e coordinamento, alla quale si fa solamente cenno, dal momento che una più compiuta disamina richiederebbe un inquadramento del complesso fenomeno e della (embrionale, finora) disciplina dei gruppi di impresa.

## Sezione II – Le attribuzioni ai soci di quote del patrimonio netto. Distribuzioni in senso proprio.

**SOMMARIO** 1.- Le distribuzioni in senso proprio. Nozione e disciplina. 2.- La rilevanza della situazione finanziaria nel diritto societario. 3.- Doveri e responsabilità degli amministratori in caso di distribuzioni ai soci lesive della solvibilità della società. 3.1.- Competenza deliberativa dell'assemblea e competenze concorrenti degli amministratori. 3.2.- Competenza propositiva e doveri informativi degli amministratori. 3.2.1.- Il contenuto dei *solvency tests*. Le valutazioni prognostiche. 3.2.2.- L'esito negativo del *test* e l'accantonamento degli utili. 3.3.- Competenza esecutiva e responsabilità. 3.3.1.- Il dovere di non dare esecuzione a delibere assembleari pregiudizievoli per la solvibilità della società. Responsabilità degli amministratori verso i creditori sociali. 3.3.2.- Incidenza della compromissione e del venir meno della continuità aziendale sulle scelte gestorie. Cenni. 4.- Invalidità delle delibere assembleari. 4.1.- (segue): implicazioni dell'invalidità delle delibere. 5.- Applicabilità della disciplina di cui all'art. 2467 c.c. alle distribuzioni in senso proprio.

### 1.- Le distribuzioni in senso proprio. Nozione e disciplina.

Nella sezione I di questo capitolo, è stata proposta una distinzione - all'interno del più ampio *genus* delle distribuzioni ai soci, che ricomprende tutte le forme di (ri)appropriazione da parte dei soci di risorse destinate all'impresa - tra distribuzioni *in senso improprio* e distribuzioni *in senso proprio*. Con le prime si sono volute identificare quelle attribuzioni ai soci di risorse sociali effettuate in forza di rapporti contrattuali intercorrenti tra una società di capitali e i suoi soci; con le seconde - che ci si accinge ad esaminare in questa Sezione - si fa riferimento a quelle attribuzioni ai soci di quote del patrimonio netto, effettuate in connessione a vicende endosocietarie.

La nozione di distribuzione in senso proprio è da intendersi in senso lato, ricomprendendo non solo la fattispecie tipica della distribuzione di utili e di acconti di dividendi ai soci, ma anche tutte quelle operazioni analoghe quanto agli effetti, ossia quelle operazioni che comportino l'attribuzione ai soci di quote del patrimonio netto, quali lo scioglimento di riserve disponibili, il rimborso di somme oggetto di versamenti in conto capitale o a fondo perduto, l'acquisto di azioni proprie e la riduzione volontaria del capitale sociale<sup>617</sup>. Uno

---

<sup>617</sup> Per una nozione ampia del termine "distribuzioni" cfr. Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 67-68; Pacileo, *Continuità*, cit., 442; Spolidoro, voce *Capitale sociale*, in *Enc. dir., Aggiornamento*, vol. V, Milano, 2000, 195, 233 e Id., *Legalismo e tutela dei diritti*. Leveraged buyout e leveraged cash out *nel nuovo diritto delle società*, in *Riv. soc.*, 2008, 1035, 1036. Alle predette distribuzioni ai soci pare possibile ricondurre sia la riduzione del capitale deliberata in conseguenza dell'esercizio del diritto di recesso da parte del socio, sia il rimborso della partecipazione del socio recedente in sede di liquidazione della società, qualora l'esercizio del diritto di recesso abbia portato allo scioglimento della società, cfr. Nieddu Arrica, *La rilevanza dell'equilibrio finanziario nelle opposizioni dei creditori alle riduzioni del*

sguardo di sistema consente, inoltre, di ritenere assimilabili alla distribuzione di utili e riserve ovvero al rimborso di conferimenti anche le operazioni di c.d. *leveraged cash out* (LCO), in quanto forme di distribuzione di *utilità* ai soci funzionalmente analoghe<sup>618</sup>. Si tratta di operazioni complesse - alle quali si farà solo cenno, ritenendo tuttavia ad esse estendibili i risultati che si raggiungeranno nella presente indagine - realizzate secondo gli schemi più variegati e normalmente caratterizzate da una commistione di vicende di scambio e vicende endosocietarie (si pensi alla fusione a seguito di indebitamento, che implica, da un lato, l'acquisto di partecipazioni e, dall'altro lato, la delibera di fusione)<sup>619</sup>. Tali operazioni sono volte a far emergere contabilmente un maggior valore del patrimonio netto della società, in vista della sua distribuzione al socio di controllo, mediante risorse liquide prese a prestito, vale a dire mediante il ricorso all'indebitamento<sup>620</sup>. Nel quadro classificatorio sopra delineato potremmo, pertanto, definire le operazioni di LCO alla stregua di un *tertium genus* di distribuzioni ai soci. Anche in questi casi, il tema è quello di verificare la sostenibilità finanziaria di tali operazioni, nell'ottica della salvaguardia della continuità aziendale della società e della tutela dei creditori sociali<sup>621</sup>.

Restringendo l'attenzione alle distribuzioni "in senso proprio", qui in esame, anche rispetto a tale categoria ci si propone - come si è visto - di indagare quali strumenti di tutela offre l'ordinamento contro il pregiudizio che tali operazioni possono arrecare alle ragioni dei creditori sociali.

---

*capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2014, spec. 1376 ss., spec. 1381 e Centonze, *Lo scioglimento di società per azioni in pendenza del recesso del socio*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 801 ss., spec. 811.

<sup>618</sup> Cfr. Loli, *Situazione finanziaria*, cit., 75 e Vicari, *L'assistenza*, cit., 142 ss.

<sup>619</sup> Cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 152, il quale afferma che «è evidente che l'operazione sostanziale non è una cessione, ma una distribuzione di utili futuri». L'analogia tra le operazioni di lco e le distribuzioni in senso stretto emerge chiaramente quando le prime sono realizzate mediante la c.d. struttura delle due new-co: Il debito per l'acquisto del controllo è contratto da una prima società-veicolo, la quale conferisce le somme prese a debito, in massima parte appostandole a sovrapprezzo, in una seconda società veicolo. Quest'ultima acquista, con mezzi propri, il controllo della società *target*, con la quale si fonde. A questo punto la società risultante dalla fusione, procurandosi a debito le risorse finanziarie a tal fine necessarie, distribuisce la riserva da sovrapprezzo ai suoi soci, tra cui la prima società-veicolo, con la quale verrà pagato il debito contratto per realizzare l'operazione.

<sup>620</sup> Sulle operazioni di *leveraged cash out* o *leveraged recap* cfr. Carriere, *Le operazioni di "leveraged cash out": spunti critici*, in *Società*, 2005, 719; Id., *Merger leveraged cashout e merger leveraged buy-out alla luce della Nuova Seconda Direttiva e dei principi contabili internazionali*, in *Riv. dir. soc.*, III, 2008, 499; Spolidoro, *Legalismo e tutela dei diritti*, cit., 1035; Cacchi Pessani-Picone, *Le operazioni di «leveraged recapitalization» nella nuova disciplina dell'art. 2501 bis*, in *Soc.*, 2005, 1, 27; Cacchi Pessani, *La tutela dei creditori nelle operazioni di merger leveraged buy-out. L'art. 2501-bis e l'opposizione dei creditori alla fusione*, Milano, 2007, 62 ss., spec. 74, il quale propone l'applicazione analogica del 2501 bis anche alle operazioni di leva diverse dal *mlbo*, sul presupposto che nelle operazioni di *lco*, a prescindere da come siano state strutturate, vengano in rilievo le medesime esigenze di tutela dei creditori e dei soci della società *target*, ponendosi il problema della ragionevolezza delle previsioni relative alla capacità della società *target* di generare *free cash flow* in misura sufficiente a rimborsare il debito.

<sup>621</sup> Le operazioni di utilizzo abusivo della leva finanziario sono considerate comprese anche nel campo di applicazione della *Insolvenzverursachungshaftung* tedesca, cfr. *supra* Cap. II, Sez. III, par. 2.

In questa prospettiva occorre prendere le mosse da un assunto notorio: la disciplina degli atti di disposizione del *patrimonio netto* è fondata su un presupposto *statico*, *i.e.* la rilevazione di tale entità contabile nella situazione patrimoniale della società a fine esercizio (ovvero nel successivo momento in cui ne venga deliberata la distribuzione)<sup>622</sup>. Nessuna norma prescrive espressamente che, per poter dare corso alla distribuzione di poste del netto patrimoniale, si debba tenere in considerazione anche la situazione finanziaria della società al momento della distribuzione medesima. È tuttavia altrettanto evidente che la rilevazione contabile di utili e riserve - o, più in generale, di un'eccedenza del patrimonio netto sul capitale sociale minimo e sulle riserve indisponibili (ad es., la riserva legale) - non necessariamente «trovi corrispondenza in mezzi liquidi della società»<sup>623</sup>, tanto che nella prassi si assiste al fenomeno del ricorso al credito (con conseguente indebitamento della società) per reperire la liquidità necessaria per effettuare una distribuzione (c.d. *debt financed dividends*)<sup>624</sup>.

Ciò premesso, prima di concentrare l'attenzione sui profili finanziari delle distribuzioni del netto, vale la pena riepilogare brevemente i limiti (patrimoniali) alle distribuzioni del netto previsti dalla disciplina italiana attualmente vigente, sulla scorta della seconda direttiva europea 77/91/CEE, poi sostituita dalla Direttiva 2012/30/UE, oggi abrogata e confluita nella direttiva 2017/1132/UE del 14 giugno 2017 relativa ad alcuni aspetti di diritto societario, pubblicata sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione europea del 30 giugno 2017, data di entrata in vigore<sup>625</sup>.

La normativa societaria italiana disciplina espressamente le regole sulla distribuzione *a)* del capitale, *b)* degli utili e *c)* degli acconti sui dividendi. Manca, invece, una disciplina organica dell'utilizzo (né, in particolare, della distribuibilità) delle riserve, la quale risulta frammentata in varie disposizioni contenute nel codice ovvero in leggi speciali<sup>626</sup>.

<sup>622</sup> Cfr. Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 69 e Tronci, *Distribuzioni di utili e riserve. Profili patrimoniali e finanziari*, Milano, 2017, 82.

<sup>623</sup> Cfr. Colombo, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, Torino, 1994, vol. 7.1, 483, 496. Nello stesso senso Pacileo, *Continuità*, cit., 443, Strampelli, *sub art.* 2433, in *Le società per azioni*, diretto da Abbadessa e Portale, Milano, 2016, I, 2385, 2394 e Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 78, secondo il quale «la presenza di un'eccedenza attiva ... determina quindi il diritto dell'organo assembleare di distribuire somme qualificabili come netto disponibile, a prescindere dalle esigenze finanziarie della società».

<sup>624</sup> Accanto ai *debt financed dividends*, nella categoria delle distribuzioni "finanziate" sono da ricomprendere anche i c.d. *investment financed dividends*, vale a dire le distribuzioni ai soci effettuate mediante il sacrificio di risorse destinate ad essere investite nell'impresa o mediante la dismissione di beni strumentali all'esercizio dell'impresa stessa (e.g. cessione di un ramo d'azienda). Cfr. Pacileo, *Continuità*, cit., 443 testo e nota 6, ove ulteriori riferimenti.

<sup>625</sup> Il testo della Direttiva UE 2017/1132 è reperibile all'indirizzo: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32017L1132>. Per le operazioni di *leveraged cash out* vedi *supra*.

<sup>626</sup> Si pensi, ad esempio, alle riserve da sovrapprezzo, le quali, ai sensi dell'art. 2431 c.c., «non possono essere distribuite fino a che la riserva legale non abbia raggiunto il limite stabilito dall'articolo 2430», vale a dire fino a che la riserva legale non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale, e alle riserve da rivalutazione *ex* D.L. 29 novembre 2008, n. 185, le quali – ai sensi dell'art. 13 della l. 342/2000 a cui l'art. 15, comma 23, del DL 185/2008 rinvia - possono essere distribuite osservando la procedura di cui

A) L'ordinamento ammette la riduzione c.d. effettiva (detta anche reale o volontaria)<sup>627</sup> del capitale sociale – posta del netto soggetta, per antonomasia, a un vincolo di indistribuibilità – con conseguente restituzione ai soci dei rispettivi conferimenti (oppure liberazione degli stessi dall'obbligo dei versamenti ancora dovuti). Ed invero è proprio con riferimento all'istituto della riduzione effettiva del capitale sociale che emerge chiaramente la contrapposizione «tra le esigenze vincolistiche dei valori sociali e la necessità di una libera gestione dei patrimoni sociali»<sup>628</sup>.

Nonostante con la riforma del 2003 sia stato soppresso il requisito dell'esuberanza del capitale rispetto al conseguimento dell'oggetto sociale<sup>629</sup>, la riduzione effettiva del capitale può avvenire solo nel rispetto di determinati limiti e cautele<sup>630</sup>. Gli artt. 2445 e 2482 c.c., rispettivamente in materia di s.p.a. e s.r.l., c.c., infatti, presuppongono in ogni caso l'esuberanza del capitale rispetto al minimo legale<sup>631</sup>. Ai sensi del terzo comma dell'art. 2445 c.c., inoltre, la deliberazione dei soci – la quale, comportando una modifica statutaria,

---

ai commi 2 e 3 dell'art. 2445 c.c., cfr. Divizia-Olivieri, *Riserva da rivalutazione ex D.L. 29 novembre 2008, n. 185 ed intervento notarile*, in *Not.*, 2013, 3, 294. Sul regime delle riserve, in generale, cfr. Costa, *Le riserve nel diritto delle società*, Milano, 1984, 70 ss. e Colombo, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato Colombo-Portale*, Torino, 1994, vol. 7.1, 23, 496 ss.

<sup>627</sup> Con riferimento al tema delle distribuzioni ai soci deve essere presa in considerazione solamente l'ipotesi di riduzione *effettiva* del capitale sociale, posto che la riduzione *per perdite* (volontaria o obbligatoria) rappresenta una mera operazione contabile diretta ad adeguare il dato formale (capitale sociale nominale risultante dall'atto costitutivo) con la reale situazione patrimoniale dell'impresa (patrimonio netto risultante dal bilancio).

<sup>628</sup> Cfr. Di Rienzo, *Art. 2445*, in *Delle società, dell'azienda, della concorrenza*, a cura di Santosuosso, in *Commentario del codice civile*, diretto da Gabrielli, Torino, 2015, 1253, 1254. La funzione del capitale sociale è stata a lungo ravvisata proprio nell'imposizione di un vincolo di indistribuibilità dell'aliquota dell'attivo patrimoniale corrispondente al capitale sociale, in modo tale che la predetta aliquota fosse stabilmente destinata all'esercizio dell'impresa ed alla garanzia dei creditori sociali (cfr. Cap. I, par. 2). Il divieto degli amministratori di restituire i conferimenti ai soci, fuori dai casi di legittima riduzione del capitale sociale, trova fondamento anche nel precetto penale di cui all'art. 2626 c.c. (cfr. *supra*, Cap. III, Sez. I, par. 3.1).

<sup>629</sup> Sull'importanza sistematica dell'eliminazione del requisito dell'"esuberanza", cfr. Di Rienzo, *Art. 2445 c.c.*, cit., 1260 ss.

<sup>630</sup> Sulla disciplina della riduzione effettiva del capitale sociale ai sensi dell'art. 2445 c.c., a cui si è solamente fatto cenno, cfr. *amplius* Scano, *Sub art. 2445*, in *Le società per azioni*, diretto da Abbadessa e Portale, Milano, 2016, II, 2694; Di Rienzo, *Art. 2445 c.c.*, cit., 1253; Ventrone-Sandrelli, *Riduzione del capitale sociale. Artt. 2445-2447*, in *Il codice Civile. Commentario* fondato da Schlesinger, diretto da Busnelli, Milano, 2013, 3 ss.; Nobili *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso* diretto da Abbadessa e Portale, Torino, 2007, 295; Nobili-Spolidoro, *La riduzione del capitale*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da Colombo e Portale, 6.1, Torino, 1993, 203 ss. Per le s.r.l. cfr. Barachini, *sub art. 2478 bis*, in *Commentario s.r.l.* dedicato a Portale, a cura di Dolmetta-Presti, Milano, 2011, 778 ss.

<sup>631</sup> L'art. 2445 c.c. per le s.p.a. prevede, inoltre, il mantenimento del rapporto proporzionale tra capitale e riserve e il quantitativo di obbligazioni emesse dalla società di cui agli artt. 2412-2413 c.c. (primo comma) e, per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, anche il rispetto del limite quantitativo di cui all'art. 2357, comma 3, c.c. per l'acquisto di azioni proprie (secondo comma). È oggi minoritaria la tesi secondo cui lo stato di liquidazione rappresenti un limite implicito alla riduzione effettiva del capitale sociale. Sui termini del dibattito cfr. Scano, *Sub art. 2445*, cit., 2698 e Di Rienzo, *Art. 2445*, cit., 1270.

è di competenza dell'assemblea straordinaria (cfr. artt. 2365 e 2479 *bis*, terzo comma, c.c.) e deve essere specificamente motivata (art. 2445, secondo comma, c.c.)<sup>632</sup> – può essere oggetto di *opposizione* da parte dei creditori sociali<sup>633</sup>. Il rimedio dell'opposizione è tradizionalmente inquadrato in una logica patrimoniale, quale strumento di tutela dei creditori contro il pregiudizio alle aspettative di recupero del credito derivante dal deterioramento del patrimonio sociale<sup>634</sup>.

**B)** La distribuzione degli utili ai soci è regolata dagli artt. 2433 e 2478 *bis*, commi 3-6, c.c.<sup>635</sup>.

<sup>632</sup> L'indicazione all'assemblea delle ragioni della decisione non è richiesta nella s.r.l., anche in considerazione della struttura organizzativa di tale tipo di società, laddove i soci dovrebbero essere in ogni caso a conoscenza delle ragioni della decisione.

<sup>633</sup> L'art. 2445 c.c. ricalca l'art. 73 della Direttiva 2017/1132, che prevede che «qualsiasi riduzione del capitale sottoscritto, eccettuata quella disposta con decisione giudiziaria, deve almeno essere subordinata a una decisione dell'assemblea che delibera secondo le regole di numero legale e di maggioranza stabilite all'articolo 83 fatti salvi gli articoli 79 e 80. Tale decisione forma oggetto di pubblicità effettuata secondo le modalità previste dalla legislazione di ciascuno Stato membro, in conformità dell'articolo 16. Nella convocazione dell'assemblea deve essere indicato almeno lo scopo della riduzione e la relativa modalità di attuazione». Con lo strumento dell'opposizione di cui all'art. 2445, terzo comma, c.c. e all'art. 2482, secondo comma, c.c. il legislatore nazionale ha dato attuazione alla previsione del legislatore comunitario di cui all'art. 75 della Direttiva 2017/1132 (nonché al considerando 47), in forza del quale «gli Stati membri provvedono affinché i creditori possano rivolgersi all'autorità amministrativa o giudiziaria competente per ottenere adeguate tutele», qualora dimostrino che la riduzione del capitale sottoscritto pregiudichi i loro diritti e che la società non ha fornito loro adeguate tutele.

<sup>634</sup> Tuttavia, secondo un'interpretazione evolutiva in linea con il discorso che si sta svolgendo, il presupposto del «pericolo di pregiudizio per i creditori» ai fini dell'opposizione dovrebbe ravvisarsi non solo in caso di incapienza patrimoniale della società, ma anche di illiquidità della stessa e di compromissione della capacità della società (anche in via prospettica) di far fronte alle proprie obbligazioni, cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 104; Nieddu Arrica, *I principi*, cit., 72 e nota 111 e 170 e Id., *La rilevanza*, cit., 1380, ove si afferma che l'opposizione possa appuntarsi sulla pericolosità della riduzione in ragione delle condizioni di liquidità o del rapporto tra mezzi propri ed indebitamento (in coerenza con i parametri di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c.) e che ai fini della valutazione della fondatezza dell'opposizione assume valenza determinante la situazione finanziaria della società. In termini analoghi, seppur con riferimento all'opposizione prevista all'art. 2503 c.c., cfr. Mucciarone, *L'opposizione alla fusione di società. Interesse sociale, ragioni dei creditori, sana e prudente gestione della banca*, Milano, 2014, 28 ss. Il pregiudizio che il rimedio dell'opposizione è deputato a prevenire andrebbe pertanto identificato anche con il sopravvenire dell'insolvenza fallimentare. Secondo tale prospettiva, il Giudice in sede di opposizione dovrà verificare non solo che alla scadenza del credito dell'opponente gli *assets* patrimoniali siano sufficienti a garantirlo, ma anche che il nuovo assetto realizzato con la riduzione non generi una carenza di liquidità rilevante *ex art.* 5 l.f. A tale stregua le opposizioni divengono uno strumento di tutela preventivo dell'insolvenza, a disposizione dei creditori più informati. Sotto altro profilo ed in ragione della *ratio* dell'istituto dell'opposizione, in dottrina è stato proposto di applicare l'art. 2445 c.c. anche «a quelle delibere che, pur non incidendo sul capitale nominale, nondimeno riducono o azzerano quelle riserve il cui regime di indisponibilità le avvicina al capitale in senso proprio», dovendosi prevedere una disciplina degli apporti spontanei che offra ai terzi una tutela quantomeno analoga a quella dell'art. 2467 c.c., cfr. Bione, *Note sparse*, cit., 41.

<sup>635</sup> Sulla disciplina della distribuzione degli utili cfr. Colombo, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, Torino, 1994, vol. 7.1, 483; Balzarini, *Art. 2433 e 2433 bis*, in *Obbligazioni - Bilancio*, a cura di Bianchi, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da

### Competenza.

La competenza a decidere in merito alla destinazione degli utili spetta all'assemblea ordinaria. Per effetto della delibera di distribuzione degli utili, l'utile diventa dividendo e i soci (di società di capitali) acquisiscono il diritto a percepire il dividendo deliberato<sup>636</sup>.

Sulla ripartizione di competenze tra assemblea e organo amministrativo in ordine al procedimento che conduce alla distribuzione degli utili (dalla proposta di deliberazione all'effettivo pagamento dei dividendi deliberati) si tornerà *infra*<sup>637</sup>. In questa sede è sufficiente rilevare che, nonostante la norma si riferisca all'assemblea «che approva il bilancio», è opinione consolidata che la deliberazione di distribuzione degli utili può essere adottata anche da un'assemblea diversa, e successiva, da quella convocata per approvazione

---

Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, 2006, 633; Lolli, *Art. 2433 c.c. e 2433 bis*, in *Delle società, dell'azienda, della concorrenza*, a cura di Santosuosso, in *Commentario del codice civile*, diretto da Gabrielli, Torino, 2015, 1112; Strampelli, *sub art. 2433*, cit., 2385 ss.; Id., *Distribuzioni*, cit., spec. 81 ss.; Tronci, *Distribuzione*, cit., 3 ss.; Castellano, *Limiti alla distribuzione dell'attivo*, in *La seconda direttiva CEE in materia societaria*, a cura di Buttaro-Patroni Giffi, Milano, 1984, 127; Id., *Sulla ripetibilità dell'utile irregolarmente distribuito*, in *La seconda direttiva*, cit., 209 ss.; Rordorf, *Limiti alla distribuzione di utili, acconti di dividendi, ripetibilità degli utili irregolarmente distribuiti*, in *Soc.*, 1985, 832; Rossi, *Utile di bilancio, riserve e dividendo*, Milano, 1957 e Libonati, *Formazione del bilancio e destinazione degli utili*, Camerino, 1978. La disciplina della distribuzione di utili nella s.r.l. ricalca in pieno quella della s.p.a. Nel prosieguo, pertanto, non occorrerà distinguere tra i due tipi di società di capitali.

<sup>636</sup> Mentre il socio di società di persone matura un diritto individuale al percepimento del dividendo già al momento dell'approvazione del rendiconto *ex art. 2262 c.c.*, il socio di società di capitali acquista il diritto al dividendo solo per effetto della delibera di distribuzione degli utili. L'approvazione del bilancio in cui emerge un utile fa sorgere in capo al socio di società di capitali una mera aspettativa al diritto al dividendo: non esiste, pertanto, un diritto del socio alla percezione annuale del dividendo (cfr. Cass., 22 marzo 2012, n. 4548 e, di recente, Trib. Milano, 2 settembre 2015, in [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it)). Secondo l'opinione che si ritiene preferibile, pertanto, non esistono limiti alla discrezionalità dei soci di accantonare utili e ciò sul presupposto che una tale decisione non possa mai pregiudicare l'interesse della società (salvo in termini di riduzione del valore di mercato delle azioni per le s.p.a. aperte). A tale stregua, la decisione della maggioranza di accantonare gli utili è sindacabile dai soci di minoranza solo qualora la predetta delibera sia viziata per abuso di potere ed abbia come unico scopo quello di recare pregiudizio ai soci di minoranza, cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 45-46 per ulteriori riferimenti. Secondo un non trascurabile orientamento dottrinale, tuttavia, la non distribuzione – con conseguente sacrificio dell'interesse del socio a percepire la remunerazione del proprio investimento – potrebbe essere deliberata solo a fronte di motivate esigenze sociali effettivamente esistenti, cfr., per tutti, Foschini, voce *Dividendi*, cit., par. 2. Sul tema è d'obbligo il riferimento a Preite, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nella società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., vol. 3.2, 3 ss. Deve poi segnalarsi che, in alcuni ordinamenti la tutela l'interesse del socio minoritario alla percezione di dividendi non è demandata a clausole generali, bensì trova espressa copertura normativa in apposite previsioni, quali il diritto di una minoranza qualificata a richiedere la distribuzione di una parte di utili (c.d. *minority dividend*, previsti in Finlandia, Svezia e Sec. 7.03.2 EMCA) ovvero *quorum* rafforzati per l'approvazione della delibera di non distribuzione degli utili (Portogallo).

<sup>637</sup> Cfr. *infra*, par. 3.1. Il tema del riparto di competenze tra assemblea ed organo gestorio dovrà essere affrontato unitamente alla questione della *natura* della decisione in ordine alla distribuzione degli utili, trattandosi della tipica ipotesi di competenza dell'assemblea in materia di gestione della società.



del bilancio di esercizio<sup>638</sup>. In tal caso si pone piuttosto il tema di accertare, sulla base di un prospetto contabile aggiornato, che non siano sopravvenute perdite di un'entità tale da erodere gli utili maturati negli esercizi precedenti<sup>639</sup>.

*Utile distribuibile.*

Per individuare gli utili distribuibili ai sensi dell'art. 2433 c.c. occorre anzitutto accertare la sussistenza di *utili di esercizio*. Affinché si possa addivenire ad una distribuzione di utili, infatti, è necessario che il conto economico della società abbia registrato un saldo positivo, ossia un *surplus* delle componenti reddituali positive rispetto a quelle negative, determinato in base alle disposizioni degli artt. 2423 ss. c.c. e dei principi contabili. Dall'utile di esercizio deve tenersi distinto il c.d. utile di bilancio (utile complessivo o *Totalgewinn*), che corrisponde al *surplus* dell'attivo rispetto al passivo dello stato patrimoniale, dedotto il valore del capitale sociale e riserve indisponibili, al netto delle eventuali perdite pregresse<sup>640</sup>.

Posto che il bilancio – in un sistema per così dire “patrimoniale” come il nostro – è la base di riferimento per la determinazione degli utili, è evidente, come si vedrà meglio *infra*, che il regime delle distribuzioni ai soci è integrato (e dipende) dalla disciplina dei conti annuali, *i.e.* dalle regole in tema di principi di redazione del bilancio e criteri di valutazione delle voci del medesimo<sup>641</sup>.

L'utile di esercizio, tuttavia, non corrisponde all'utile distribuibile. Ai sensi del secondo comma dell'art. 2433 c.c. sono, infatti, distribuibili solamente gli utili *i)* realmente conseguiti e *ii)* risultanti da bilancio regolarmente approvato, salvi i limiti specifici che si preciseranno *infra*.

Il divieto di ripartire utili non realmente conseguiti *sub i)* è regola cardine dell'attuale disciplina delle distribuzioni<sup>642</sup>. Attesa la complementarità tra la disciplina del bilancio e

<sup>638</sup> Cfr. Strampelli, *sub art. 2433*, cit., 2386, ove ulteriori riferimenti bibliografici, il quale aderisce all'opinione espressa nel testo, salvo precisare che in corso di dovrà parlarsi di distribuzioni di riserve formate da utili a nuovo.

<sup>639</sup> Secondo accreditata dottrina, infatti, si renderebbe necessaria la predisposizione da parte degli amministratori di un bilancio infrannuale da sottoporre all'approvazione dell'assemblea, analogo al prospetto contabile di cui all'art. 2433 *bis*, quinto comma c.c. per gli acconti di dividendi (Costa, *Le riserve*, cit., 71; Colombo, *Il bilancio di esercizio*, cit., 521; Tronci, *Distribuzione*, cit., 136 ss. e Massima n. H.G.33 del 2014 del Comitato interregionale dei consigli notarili delle tre Venezie) o quantomeno una dichiarazione degli stessi circa l'attuale esistenza e distribuibilità delle riserve (Portale, *I bilanci straordinari*, in *Riv. soc.*, 1978, 329; Cera, *Il passaggio di riserve a capitale*, Milano, 1984, 178 e Strampelli, *Le riserve da fair value: profili di disciplina e riflessi sulla configurazione e la natura del patrimonio netto*, in *Riv. soc.*, 2006, 294).

<sup>640</sup> Per i rilievi nel testo cfr. Strampelli, *sub art. 2445*, cit., 2391; Tronci, *Distribuzione*, cit., 3 ss. e Colombo, *Bilancio d'esercizio*, cit., 492 il quale rileva che se l'utile di cui al secondo comma dell'art. 2433 c.c. si riferisse all'utile di bilancio, ossia al netto delle perdite pregresse, sarebbe priva di senso la previsione di cui al terzo comma del citato articolo. Mentre per la determinazione dell'utile di esercizio occorre guardare al conto economico, per la determinazione dell'utile di bilancio occorre guardare allo stato patrimoniale del bilancio.

<sup>641</sup> Cfr. Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 89-90.

<sup>642</sup> Cfr. Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 88 ss.

quella delle distribuzioni del patrimonio netto, la predetta regola è da leggersi in combinato disposto all'art. 2423 *bis*, primo comma, n. 2, c.c., in forza del quale possono essere indicati a bilancio «esclusivamente gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio». Il principio di realizzazione insieme al criterio di valutazione al costo storico - entrambi espressione del principio di prudenza<sup>643</sup> - conducono alla iscrivibilità in bilancio dei soli plusvalori derivanti da scambi con terze economie, che diano origine ad entrate monetarie immediate o a un diritto di credito.

È proprio in relazione al predetto divieto di ripartizione di utili non realizzati che l'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, già oggetto di approfonditi contributi, ha posto problemi<sup>644</sup>. L'adozione del *fair value* quale criterio di valutazione del bilancio<sup>645</sup>, in sostituzione del criterio del costo storico, implica, infatti, la possibile rilevazione in bilancio di utili non realizzati, a fronte dell'iscrizione di valori anche soltanto stimati, che potrebbero non trovare una futura conversione in entrate monetarie<sup>646</sup>. Ciò ha fatto dubitare dell'idoneità del bilancio di esercizio secondo i principi IAS/IFRS, quale base di riferimento per la determinazione dell'utile distribuibile, facendo sorgere l'interrogativo se non sia divenuto necessario e/o opportuno sganciare la disciplina delle distribuzioni dalle risultanze contabili, adottando «modelli alternativi di limitazione delle distribuzioni che non siano più basati sul divieto di distribuire utili non realizzati, bensì su criteri finanziari quali l'*insolvency test* (divieto di distribuzioni che mettano a repentaglio la solvibilità della

<sup>643</sup> Al principio di prudenza fa da *pendant* il principio di dissimmetria: mentre gli utili possono essere contabilizzati (e distribuiti) solo quando sono effettivamente realizzati (artt. 2423-*bis*, co. 1, n. 2 e 2433, co. 2 c.c.), gli oneri e le perdite devono essere iscritti a bilancio anche quando soltanto stimati (art. 2424-*bis*, co. 3 c.c.). Ciò riflette una scelta politica di tutela dei creditori mediante una sostanziale sottovalutazione del patrimonio sociale. A livello europeo, il principio di realizzazione è ora sancito dall'art. 6, comma 1, lett. c), i) della Direttiva 2013/34/UE che ha abrogato la quarta direttiva 78/660/CEE relativa ai conti annuali.

<sup>644</sup> Sull'incidenza dell'introduzione dei principi contabili internazionali sulla disciplina del bilancio e, in particolare, sul regime delle distribuzioni ai soci cfr. esaustivamente Strampelli, *Le riserve da fair value: profili e riflessi sulla configurazione e la natura del patrimonio netto*, in *Riv. soc.*, 2006, 243 ss.; Id., *L'introduzione dei principi contabili IAS-IFRS e gli effetti sulla disciplina giuridica del bilancio d'esercizio*, in *Obbligazioni-Bilancio*, a cura di Notari-Bianchi, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti-Ghezzi-Notari, Milano, 2006, 359; Id., *Gli IAS/IFRS dopo la crisi: alla ricerca dell'equilibrio tra regole contabili non prudenziali e tutela della stabilità patrimoniale della società*, in *Riv. soc.*, 2010, 423 ss.; Id., *Distribuzioni*, cit., 106 ss.; Spolidoro, *Bilancio redatto secondo i principi contabili internazionale IAS/IFRS e capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2010, 1144; Bussoletti, *L'influenza degli IAS/IFRS su determinazione degli utili e impiego delle riserve*, in *Riv. dir. comm.* 2008, I, 315; Colombo, *Principi contabili internazionali, capitale e patrimonio netto*, in *La società per azioni oggi. Tradizioni, attualità e prospettive*, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, vol. I, Milano, 2007, 84; Sacchi, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili nazionali*, in AA.VV., *La società per azioni oggi*, cit., 1125.

<sup>645</sup> Per *fair value* (valore equo) si intende, in base alla definizione richiamata nei diversi principi IAS/IFRS, «il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transazione fra parti consapevoli e indipendenti» (valore di mercato).

<sup>646</sup> Cfr. Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 101; Sacchi, *Capitale*, cit., 1133 e Tronci, *Distribuzione*, cit., 7.

società)»<sup>647</sup>. In considerazione delle predette implicazioni, al fine di evitare che l'adozione dei principi contabili renda possibile la distribuzione di utili non realizzati, il legislatore italiano - nel consentire la redazione del bilancio secondo i principi IAS/IFRS - ha anche introdotto alcuni correttivi normativi, ponendo dei vincoli di indisponibilità alle plusvalenze da *fair value* ai sensi degli artt. 6 e 7 del d.lgs. 38/2005. La soluzione italiana è stata definita come «moderatamente conservativa»<sup>648</sup>: si mantiene il bilancio d'esercizio come base di calcolo per la determinazione del *quantum* distribuibile nonché il rilievo centrale del divieto di distribuire utili non realizzati, il cui rispetto viene tuttavia «assicurato non dalla disciplina dei conti annuali ma da una norma di diritto societario regolante la destinazione dell'utile di periodo»<sup>649</sup>.

Il requisito *sub ii)* - che si aggiunge al requisito *sub i)* ed opera sul piano della rappresentazione degli utili - postula che, ai fini della distribuibilità, non è sufficiente che gli utili siano stati effettivamente realizzati, ma gli stessi devono emergere da bilancio "regolarmente approvato". Quest'ultima espressione è assai generica. Essa è certamente da riferirsi - conformemente a quanto si dirà in relazione alla medesima formula contenuta anche al quarto comma dell'art. 2433 c.c. (e corrispondente sesto comma dell'art. 2478 *bis*

---

<sup>647</sup> Cfr. Spolidoro, *Bilancio*, cit., 1144. È proprio in considerazione dell'impatto dell'introduzione degli IAS/IFRS sull'attuazione del *balance sheet test* «che sono maturate le spinte all'adozione di *solvency tests*, sulla scia degli Stati Uniti e di altri paesi anglosassoni, finalizzati ad ampliare al massimo le distribuzioni consentite del patrimonio netto sino al limite della conservazione della solvibilità e della liquidità della società». Così Miola, *La tutela*, cit., par. 6. Negli stessi termini Stanghellini, *Directors' duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "recapitalize or liquidate" rule*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenza*, diretto da Benazzo-Cera- Patriarca, Torino, 2011, 731, 767 e nota 84 e Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 106.

<sup>648</sup> Cfr. Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 282. La soluzione italiana è simile a quella inglese *ex section 830* del *Companies Act*, per la quale vedi Strampelli, *Gli IAS/IFRS dopo la crisi*, cit., 423 ss. Il legislatore aveva a disposizione altre due alternative possibili, scartate perché comportanti eccessivi oneri. Imporre la redazione di un doppio bilancio, uno informativo conforme ai principi IAS/IFRS e l'altro basato sulla disciplina del codice civile e regolatore della vita della società (dividendi, acquisto azioni proprie, riduzione del capitale per perdite). Questa è la soluzione accolta dal legislatore tedesco con il *Bilanzrechtsreformgesetz* del 4 dicembre 2004, cfr. Colombo, *Principi contabili*, cit., 87 e Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 112. Oppure, richiedere un prospetto di raccordo che rettifichi le voci del conto economico e dello stato patrimoniale del bilancio IAS/IFRS, al fine di eliminare del tutto gli utili non realizzati e le riserve di patrimonio netto corrispondenti a plusvalenze non realizzate (anziché limitarsi alla neutralizzazione degli utili da *fair value*), cfr. Colombo, *Principi contabili*, cit., 87 e Spolidoro, *Bilancio*, cit., 1148. Si è osservato, peraltro, che negli ordinamenti che legano le distribuzioni ai soci alla dimensione finanziaria della società (sulla base dei c.d. *solvency test*), è spesso lasciata agli amministratori la massima libertà nella scelta dei criteri di valutazione per il *balance sheet test*, potendo questi adottare criteri diversi da quelli stabiliti dai principi contabili nazionali (GAAPs), con conseguente oscillazione nella determinazione dell'utile ed abbandono del divieto di ripartire utili non realizzati. Così, ad esempio, è previsto dal *Revised Model Business Corporation Act* (RMBCA, punto *d* § 6.40) e dalla legge del Delaware.

<sup>649</sup> Cfr. Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 109. Nello stesso senso Tronci, *Distribuzione*, cit., 8, il quale osserva che «la regola della rilevazione dell'utile realizzato è cosa diversa da quella della distribuzione dell'utile conseguito».

c.c.)<sup>650</sup> – alla regolarità del procedimento di approvazione del bilancio sotto il profilo formale. Non è chiaro, invece, se sia da ricomprendervi anche la regolarità del contenuto del bilancio, nel senso della conformità ai principi di redazione del medesimo<sup>651</sup>.

*Balance sheet test.*

Un'ulteriore limitazione alla distribuzione degli utili è sancita dal terzo comma dell'art. 2433 c.c. (e corrispondente quinto comma dell'art. 2478 *bis* c.c.), il quale vieta di distribuire utili in presenza di *perdite del capitale sociale* «fino a che il capitale non sia reintegrato o ridotto in misura corrispondente». Tale norma introduce il c.d. *balance sheet test*, che impone di verificare che il patrimonio netto - prima della distribuzione ovvero (è da ritenersi in via interpretativa) per effetto della stessa - non sia inferiore al capitale sociale sottoscritto (più le riserve indisponibili) e, dunque, che non si sia verificata una perdita del capitale sociale<sup>652</sup>. È solo in relazione alla previsione di cui al terzo comma dell'art. 2433 c.c., pertanto, che viene in rilievo il concetto di utile di bilancio, quale supero dell'attivo sul capitale di cui siano state integrate le eventuali perdite, nel quale sono da ricomprendersi anche le riserve (di utili o di capitale), alle quali dunque è applicabile estensivamente l'art.

---

<sup>650</sup> Sul dubbio se la formula «bilancio regolarmente approvato» di cui al quarto comma dell'art. 2433 c.c. sia da intendersi nello stesso senso dell'identica espressione contenuta al secondo comma del medesimo articolo cfr. Castellano, *Sulla ripetibilità*, cit., 211, nota 7 e Colombo, *Il bilancio di esercizio*, cit., 538, nota 163.

<sup>651</sup> Sembra propendere per questa interpretazione estensiva Colombo, *Il bilancio di esercizio*, cit., 539, nota 163. In senso analogo cfr. Cass., 4 marzo 1988, n. 1330, in *BBTC*, 1988, II, 430, che ha inteso l'espressione «regolarmente approvato» di cui all'art. 2357, primo comma, c.c. in senso sostanziale e non solo formale.

<sup>652</sup> Il superamento del c.d. *balance sheet test* è richiesto anche dall'art. 56 della direttiva 2017/1132/UE, il quale vieta la distribuzione di dividendi agli azionisti se, alla data di chiusura dell'ultimo esercizio, l'attivo netto risultante dallo stato patrimoniale è - o potrebbe divenire per effetto della distribuzione stessa - inferiore all'importo del capitale sottoscritto aumentato delle riserve indisponibili ai sensi di legge o statuto (par. 1), precisando che l'importo massimo distribuibile è pari alla somma dell'utile dell'ultimo esercizio e delle riserve disponibili al netto delle perdite degli esercizi precedenti e delle riserve di utile da destinare a riserva conformemente alla legge o allo statuto (par. 3). Analoga disposizione è prevista all'art. 18 della direttiva SUP, sia nella versione della Commissione che del Consiglio. La medesima norma è poi riproposta, con una diversa formulazione ritenuta maggiormente comprensibile, anche alla sec. 7.02.02 EMCA (e relativi commenti), ove si prevede: «*distribution may only be made out of distributable reserves, which are amounts stated as retained earnings in the company's annual report for the last financial period approved by the general shareholder's meeting, and reserves that are distributable by law or company's articles of association, less retained losses*». Si ricorda, peraltro, che molti dei modelli alternativi per la disciplina delle distribuzioni ai soci (sia tra quelli esistenti, e.g. RMBCA, sia tra quelli proposti nell'ambito di proposte di riforma della seconda direttiva, e.g. le proposte dell'High Level Group ovvero del Dutch Group, per le quali si veda, per tutti, KPMG, *Feasibility study on an alternative to capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime*, Main Report, January 2008, reperibile su [www.europa.eu](http://www.europa.eu)) propongono una combinazione di *balance sheet tests* con *solvency tests*. Più rara è invece la previsione di un *nimble dividends test*, che consente agli amministratori la distribuzione degli utili dell'esercizio corrente (o di quello precedenti) nonostante la sussistenza di perdite pregresse e, dunque, in assenza di un complessivo surplus dell'attivo sul passivo (cfr. Delaware e Australia).

2433 c.c.<sup>653</sup>. Deve, invece, ritenersi consentita la distribuzione di utili ai soci in presenza di perdite del patrimonio netto che non intacchino il capitale sociale, purché esse trovino copertura in altre quote del netto distribuibili<sup>654</sup>.

*Ulteriori limiti alla distribuzione di utili e riserve.*

Oltre ai limiti alla distribuzione degli utili dettati in via generale dai commi secondo e terzo dell'art. 2433 c.c. (e corrispondenti commi quarto e quinto dell'art. 2478 *bis* c.c.), occorre poi considerare le specifiche ipotesi in cui la legge o lo statuto stabiliscono vincoli di destinazione o scopo (di una parte) degli utili ovvero ne vietano la distribuzione. Ad esempio, non possono essere distribuiti gli utili che devono essere accantonati a riserva legale ai sensi dell'art. 2430 c.c.<sup>655</sup> ovvero a riserva in forza di clausola statutaria; ulteriori vincoli di indisponibilità sono sanciti dall'art. 2426, primo comma, nn. 5, 6, 11 *bis* c.c. nonché in leggi speciali<sup>656</sup>.

<sup>653</sup> Cfr. Colombo, *Bilancio d'esercizio*, cit., 492-493; Strampelli, *art. 2433*, cit., 2387 e Tronci, *Distribuzione*, cit., 27.

<sup>654</sup> Più dubbia è l'incidenza dell'eventuale rinvio a nuovo delle perdite sulla distribuibilità degli utili risultanti dai bilanci successivi. Sul punto cfr. Strampelli, *art. 2433*, cit., 2393 e Tronci, *Distribuzione*, cit., 32 ss, ove si dà conto di due orientamenti. Secondo un'opinione, infatti, in tali casi gli utili futuri sarebbero automaticamente assorbiti dalle (ovvero andrebbero automaticamente a coprire le) perdite pregresse. Secondo un'altra opinione, invece, dovrebbe consentirsi la distribuzione degli utili di esercizio qualora sussistano riserve disponibili sufficienti a coprire le perdite, a condizione – si aggiunge – che si tratti di riserve non solo disponibili (per la copertura delle perdite) ma anche distribuibili. Ciononostante, indicazioni nel senso più restrittivo parrebbero ricavarsi dall'art. 56 par. 3 della direttiva 2017/1132 e dalla sec. 7.02.2 delle EMCA che prevedono la distribuibilità degli utili di esercizio e delle riserve disponibili al netto delle perdite degli esercizi precedenti.

<sup>655</sup> Si ricorda che, per le s.r.l. costituite con capitale sociale inferiore a 10.000 euro, è previsto il meccanismo della c.d. riserva accelerata di cui all'art. 2463, quinto comma, c.c., in forza del quale «la somma da dedurre dagli utili netti risultanti dal bilancio regolarmente approvato, per formare la riserva prevista dall'articolo 2430 (ndr “riserva legale”), deve essere almeno pari a un quinto (ndr il 20%) degli stessi, fino a che la riserva non abbia raggiunto, unitamente al capitale, l'ammontare di diecimila euro. La riserva così formata può essere utilizzata solo per imputazione a capitale e per copertura di eventuali perdite. Essa deve essere reintegrata a norma del presente comma se viene diminuita per qualsiasi ragione». Molti Stati Membri dell'Unione Europea prevedono analoghe regole sulla formazione di una riserva legale. Ad esempio, nell'ordinamento tedesco si prevede non solo che la ventesima parte degli utili di esercizio, al netto delle perdite portate a nuovo dall'esercizio precedente, debba essere destinata a riserva legale (par. 150, Abs. 2, AktG), ma anche che l'utile non possa essere distribuito fino a che la riserva legale (*ex par.* 150 AktG) e la riserva di capitale (*ex par.* 272 HGB) non abbiano raggiunto congiuntamente la decima parte del capitale sociale (par. 233 AktG). Né la Proposta di direttiva SUP della Commissione Europea (cfr. considerando 19 e l'art. 16, par. 4 della Proposta della Commissione, tuttavia modificate nella successiva versione del Consiglio, che prevede la possibilità di imporre la formazione di riserve legali, anche in alternativa alla previsione di *solvency test*, cfr. considerando 19aa e 19b), né l'EMCA (cfr. commenti alla Sec. 7.02) contengono, invece, regole sulla costituzione di riserve legali – ferma restando la facoltà di prevedere riserve statutarie – sul presupposto che, ai fini della tutela dei creditori sociali, sia sufficiente la previsione di *solvency tests* ed il rafforzamento della responsabilità degli amministratori.

<sup>656</sup> Si tratta, per lo più, di ipotesi nelle quali il legislatore, a fronte dell'impiego di criteri di valutazione di alcune voci dell'attivo patrimoniale che comportino l'emersione di utili non realmente conseguiti, impone la creazione di riserve indisponibili ovvero vincoli di indisponibilità degli utili fino al realizzo.

In sintesi, alla luce della predetta analisi dei limiti alla distribuzione degli utili, deve ritenersi che possano essere distribuiti ai soci quegli utili di esercizio, risultanti da bilancio e realmente conseguiti, che residuino una volta dedotti i) gli utili necessari a coprire le eventuali perdite del capitale sociale e ii) gli utili indistribuibili o destinati a riserva (o altro scopo) per legge o statuto.

*Irripetibilità del dividendo.*

Del tutto peculiare è, da ultimo, la regola contenuta nel quarto comma dell'art. 2433 c.c. (e corrispondente sesto comma dell'art. 2478 *bis* c.c.), il quale prevede l'eccezionale irripetibilità dei dividendi erogati in violazione dei limiti di legge, a condizione che «i soci li abbiano percepiti in buona fede in base ad un bilancio regolarmente approvato da cui risultano utili netti corrispondenti». Secondo autorevole dottrina, si tratterebbe di una deroga al regime dell'indebito oggettivo, quale sarebbe il pagamento di dividendi in assenza dei presupposti previsti dai commi precedenti del medesimo articolo<sup>657</sup>. Deroga che si giustifica al fine di tutelare i) il socio, incolpevole ed inconsapevole, «contro il rischio di dover restituire ciò che avesse percepito come frutto» del proprio investimento nel capitale della società e, indirettamente, ii) l'investimento azionario in generale<sup>658</sup>.

La predetta *ratio* deve guidare la problematica individuazione dei requisiti per l'irripetibilità dei dividendi distribuiti ai soci. Mentre ai sensi della corrispondente norma comunitaria condizione per l'irripetibilità è la sola ignoranza (incolpevole) del socio della irregolarità della distribuzione<sup>659</sup>, secondo l'opinione prevalente il legislatore italiano ha invece subordinato l'irripetibilità al ricorrere di due presupposti, uno oggettivo e uno soggettivo. Il primo consiste nella sussistenza di un «bilancio regolarmente approvato da cui risultino utili netti corrispondenti» al dividendo deliberato, da intendersi nel senso di bilancio approvato in conformità alle regole procedurali di legge. Si ritiene, infatti, che ai soci – estranei alla redazione del bilancio ma coinvolti nel procedimento di approvazione dello stesso – non siano imputabili le irregolarità del contenuto dello stesso (*i.e.* contrasto con i

---

È la stessa *ratio* sottesa al divieto di distribuire utili e riserve derivanti dall'applicazione del principio *fair value ex artt. 6 e 7 d.lgs. 38/2005* per le società che adottino i principi contabili internazionali.

<sup>657</sup> Sulla qualifica dei pagamenti dei dividendi in assenza dei presupposti di legge come indebito oggettivo cfr. Colombo, *Il bilancio di esercizio*, 531, secondo il quale i limiti ai commi 1-3 dell'art. 2433 c.c. e le ulteriori limitazioni individuate nel testo costituiscono non solo «presupposti di liceità del “pagamento” di dividendi», ma anche «presupposti di validità della delibera che disponga la distribuzione dei dividendi (e quindi presupposti del sorgere del credito dell'azionista al dividendo)». Cfr. anche Strampelli, *Art. 2433*, cit., 2396. *Contra* Payne, *Unjust enrichment, trusts and recipient liability for unlawful dividends*, in *Law Quarterly Review*, vol. 119, 583, spec. 593, secondo il quale tale pagamento darebbe luogo ad un ingiustificato arricchimento. Per una critica a questa ultima prospettazione cfr. Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 190, nota 399, ove ulteriori riferimenti.

<sup>658</sup> Cfr. Colombo, *Il bilancio di esercizio*, cit., 536 e Castellano, *Sulla ripetibilità*, cit., 212.

<sup>659</sup> Ai sensi dell'art. 57 della direttiva 2017/1132/UE «ogni distribuzione effettuata in contrasto con l'articolo 56 deve essere restituita dagli azionisti che l'hanno ricevuta, se la società dimostra che tali azionisti erano a conoscenza dell'irregolarità delle distribuzioni effettuate a loro favore o non potevano ignorarla, tenuto conto delle circostanze». Quanto all'obbligo restitutorio dei soci dei pagamenti ricevuti in violazione delle regole sul mantenimento del capitale sociale nell'ordinamento tedesco cfr. Cap. II, Sez. II, par. 3.1.

principi di correttezza e veridicità), ma le sole irregolarità procedurali, di cui solo quelle conoscibili dai soci<sup>660</sup>. A tale stregua non può ritenersi regolarmente approvato il bilancio – e non risulta pertanto integrata la condizione oggettiva per l'irripetibilità del dividendo – quando manchi uno degli allegati al bilancio, non siano stati rispettati gli obblighi di deposito *ex art.* 2435 c.c., l'assemblea non abbia approvato il bilancio o non sia affatto tenuta, difetti la delibera di distribuzione<sup>661</sup>.

Il presupposto soggettivo consiste, invece, nella buona fede dell'azionista, ossia nell'inconsapevolezza della fittizietà dell'utile o della sua non distribuibilità (in quanto da destinare a copertura di perdite occulte). La buona fede di cui al quarto comma dell'art. 2433 c.c. è, pertanto, da intendersi in senso soggettivo ed attiene allo stato psicologico del socio, *i.e.* alla convinzione del socio di aver legittimamente percepito il dividendo<sup>662</sup>. Per contro, la mala fede ricorre - e dividendi ricevuti sono, pertanto, ripetibili - qualora i soci siano consapevoli, al di là dell'apparenza, dell'assenza delle condizioni di distribuibilità dell'utile<sup>663</sup>. Occorre, tuttavia, distinguere la posizione dell'azionista "qualsiasi" da quella dell'azionista imprenditore o di controllo. Quest'ultimo potrà sottrarsi all'obbligo di restituzione del dividendo percepito solo qualora la buona fede sia esente da colpa o colpa grave, essendo lecito esigere che questi, in presenza di rilievi sulla correttezza del bilancio, si attivi al fine di verificare la corrispondenza tra apparenza e realtà dell'utile<sup>664</sup>. Si ritiene che, nell'ambito di un'azione di ripetizione dei dividendi promossa dalla società nei confronti dei soci, non sia il socio a dover provare la propria buona fede, bensì sia onere della società dimostrare la mala fede del socio, in virtù del principio secondo cui la buona fede si presume e in conformità con l'analoga disposizione comunitaria<sup>665</sup>. Così ricostruiti i presupposti di irripetibilità dei dividendi di cui al quarto comma dell'art. 2433 c.c., la norma italiana non pare significativamente differente dalla – ovvero più sfavorevole della – norma comunitaria: ciò in quanto la condizione soggettiva di ripetibilità dei dividendi prevista dalla seconda, *i.e.* «la conoscenza dell'irregolarità delle distribuzioni», abbraccia

<sup>660</sup> Il requisito della regolare approvazione del bilancio di cui al quarto comma dell'art. 2433 c.c. prescinde dalla veridicità del bilancio, con la conseguenza che anche gli utili che siano stati distribuiti sulla base di un bilancio falso ma regolarmente approvato non potranno essere richiesti ai soci che li abbiano riscossi facendo affidamento sulla regolarità del bilancio. Cfr. Libonati, *Formazione*, cit., 158 e Colombo, *Il bilancio di esercizio*, cit., 539, affermando che l'espressione "bilancio regolarmente approvato" non possa essere intesa nel senso di «"bilancio validamente approvato", cioè non contrastante con i principi di chiarezza e veridicità». Negli stessi termini Strampelli, *Art. 2433*, cit., 2396 e Balzarini, *sub art. 2433*, cit., 640. Sulla interpretazione della medesima espressione contenuta nel secondo comma dell'art. 2433 c.c. vedi *supra*, testo e note 33 e 34.

<sup>661</sup> Cfr. Colombo, *Il bilancio di esercizio*, cit., 539 e Balzarini, *sub art. 2433*, cit., 640.

<sup>662</sup> La buona fede soggettiva deve essere tenuta distinta dalla buona fede oggettiva, quale generale dovere di correttezza e lealtà tra soggetti nell'ambito dei rapporti obbligatori. Quest'ultima verrà in rilievo in relazione al voto del socio nell'assemblea che deliberi una distribuzione dei soci pregiudizievole per le ragioni dei creditori sociali.

<sup>663</sup> Cfr. Colombo, *Il bilancio di esercizio*, cit., 541.

<sup>664</sup> Cfr. Balzarini, *sub art. 2433*, cit., 640.

<sup>665</sup> Cfr. Colombo, *Il bilancio di esercizio*, cit., 543 e Balzarini, *sub art. 2433*, cit., 640.

sia i profili procedurali oggettivamente controllabili dal socio (regolarità dell'approvazione del bilancio) sia l'effettiva realtà e distribuibilità dell'utile<sup>666</sup>.

Resta fermo che l'eventuale sussistenza dei requisiti per l'irripetibilità dei dividendi percepiti dai *soci* non vale ad escludere la configurabilità della responsabilità degli *amministratori* che abbiano ripartito utili non realmente conseguiti, sulla base di un bilancio regolarmente approvato, ma non veritiero. Il fatto che gli utili risultino da bilancio regolarmente approvato, se è elemento sufficiente a far presumere la buona fede dei soci (quantomeno dell'azionista "qualunque") sulla realtà degli utili, non vale affatto ad esonerare gli amministratori da responsabilità per la violazione, non solo dei limiti alle distribuzioni di cui all'art. 2433 c.c., ma anche delle regole sulla redazione del bilancio, qualora dalle predette violazioni siano derivati danni ai creditori sociali<sup>667</sup>.

Chiariti i presupposti per l'irripetibilità dei dividendi, rimane da chiedersi, in una prospettiva sistematica, in che rapporto si ponga il rimedio (invero residuale) della ripetibilità dei dividendi con l'impugnativa della delibera assembleare di distribuzione degli utili e con gli effetti dell'invalidazione della stessa, da un lato, e con gli altri rimedi restitutori previsti dall'ordinamento, dall'altro lato.

Quanto al primo profilo, potrebbe valere la pena domandarsi se la ripetizione dei dividendi – deliberati e pagati in violazione dei commi 1-3 dell'art. 2433 c.c., qualora non ricorrano le condizioni di irripetibilità dello stesso – dipenda dalla invalidità (e presupponga l'invalidazione) della delibera dell'assemblea che abbia deciso la ripartizione degli utili oppure sia l'effetto della disciplina specifica introdotta (a contrario) dal quarto comma dell'art. 2433 c.c.<sup>668</sup>.

Nel primo senso si ricorda il consolidato orientamento, sopra richiamato, secondo cui il pagamento di dividendi in violazione dei primi tre commi dell'art. 2433 c.c. costituisce un'ipotesi di indebito oggettivo. Mancando i presupposti di liceità del pagamento, mancherebbero anche i presupposti di validità della deliberazione – che parrebbe doversi

<sup>666</sup> Non v'è dubbio che tra le irregolarità che i soci non possono ignorare rientrino le irregolarità del procedimento di approvazione del bilancio risultanti da atti conoscibili dai soci, che integrano la condizione oggettiva di ripetibilità di cui all'art. 2433 c.c. Pare evidente che, laddove il bilancio sia stato irregolarmente approvato, anche la distribuzione sia irregolare, in quanto verrebbero distribuiti utili non formalmente accertati. Così Colombo, *Il bilancio di esercizio*, cit., 543, in replica al rilievo di Castellano, *Sulla ripetibilità*, cit., 211 in merito alla difformità tra la norma comunitaria, che richiederebbe solo la buona fede del socio ai fini dell'irripetibilità, e la norma italiana, che aggiunge alla condizione soggettiva (buona fede del socio), la condizione oggettiva di cui si è detto *supra*.

<sup>667</sup> Cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 23 ss. Si ricorda che l'illegale ripartizione di utili, non effettivamente conseguiti o destinati per legge a riserva, e di riserve non distribuibili per legge o per statuto è sanzionata anche penalmente ai sensi dell'art. 2627 c.c. In riferimento a quest'ultima disposizione cfr. *supra*, Sez. I, par. 3.1. Sulla differenza tra i presupposti dell'obbligo restitutorio dei soci, da un lato, e della responsabilità degli amministratori, dall'altro, cfr., in termini dubitativi, Castellano, *Sulla ripetibilità*, cit., 212, nota 8. Sulla responsabilità degli amministratori in relazione all'esecuzione di delibere di distribuzione degli utili lesive della solvibilità della società, cfr. *infra*, par. 3.3.1.

<sup>668</sup> La questione è stata sollevata - invero con riferimento alla ripetibilità degli acconti sui dividendi, ma non si vedono ostacoli all'estendibilità del quesito ai dividendi "definitivi" – da Colombo, *Il bilancio di esercizio*, cit., 564-565.



ritenere nulla per illiceità dell'oggetto per contrarietà a norme imperative – e, di conseguenza, mancherebbe il diritto del socio alla percezione del dividendo. Se non si erra, la predetta prospettazione implica che la ripetibilità del pagamento del dividendo dipenda necessariamente dalla rimozione della delibera di distribuzione che rendeva tale pagamento “dovuto”<sup>669</sup>: qualora la delibera di distribuzione degli utili non venga impugnata e rimossa, il pagamento dei dividendi non potrebbe dirsi indebito e non potrebbe esserne chiesta la restituzione ai soci che li abbiano percepiti <sup>670</sup>. Di qui il sorgere di possibili problemi – di rilevanza anche pratica – connessi alla pregiudiziale impugnazione della delibera di distribuzione degli utili (*e.g.* decadenza del termine e legittimazione all'esperienza dell'azione), non sembrando sufficiente un accertamento *incidenter tantum* dell'invalidità della delibera costitutiva del diritto al dividendo del socio.

In questa prospettiva la regola dell'irripetibilità del dividendo di cui all'art. 2433, quarto comma, c.c. deve essere posta a confronto con il principio sancito dall'art. 2377, settimo comma, seconda parte, c.c., laddove si prevede che l'annullamento delle delibere assembleari non pregiudica «i diritti acquistati in buona fede dai *terzi* in base ad *atti compiuti in esecuzione* della deliberazione» (lo stesso vale anche in caso di nullità delle delibere assembleari, in virtù del richiamo contenuto nell'art. 2379, quarto comma, c.c.). Le due norme, astrattamente accostabili in quanto entrambe pongono delle eccezioni al travolgimento degli effetti della delibera in conseguenza dell'invalidazione della stessa, non sono tuttavia equivalenti, atteso che descrivono e disciplinano fattispecie differenti. Occorre, infatti, evidenziare che, da un lato, la tutela di cui all'art. 2377, settimo comma, seconda parte, del c.c., riguarda solamente i *terzi*, essendo invece i soci in quanto tali - ai sensi della prima parte della medesima disposizione - esposti agli effetti dell'annullamento (nonché della dichiarazione di nullità) della deliberazione. Dall'altro lato, la predetta tutela si estende ai diritti acquistati in base ad *atti* (purché validi), di natura negoziale, compiuti in esecuzione della deliberazione, rappresentando quest'ultima un presupposto ovvero un mero antecedente dell'atto negoziale<sup>671</sup>; a tali atti non pare riconducibile il pagamento di un dividendo, che rappresenta un'attività solutoria meramente materiale di un diritto di credito del socio che trova origine direttamente nella delibera di distribuzione e non nel successivo pagamento<sup>672</sup>. Al socio potrà pertanto riconoscersi la possibilità di invocare la tutela di cui

<sup>669</sup> Si pensi alla ripetizione della prestazione ricevuta quale conseguenza dell'annullamento o della dichiarazione di nullità del contratto nel quale la prestazione trovava origine.

<sup>670</sup> Il fatto che non possa essere chiesta la restituzione dei dividendi già pagati ai soci dagli amministratori in forza di una delibera di distribuzione che non è stata impugnata ovvero non è più impugnabile, non significa che medesima delibera – ove non ancora eseguita (è l'ipotesi di dividendi deliberati ma non ancora pagati) sia sempre vincolante per gli amministratori e che gli stessi non possano rifiutarsi di darvi esecuzione. Cfr. *infra*, parr. 3.3.1 e 3.3.2.

<sup>671</sup> Sugli effetti dell'annullamento nei confronti dei terzi, cfr. Zanarone, *Invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 3.2, 187, spec. 357, 363 ss. e Angelici, *La società per azioni*, 329 ss.

<sup>672</sup> Cfr. Colombo, *Il bilancio di esercizio*, cit., 537-538 e nota 161 e Mignoli, *Le partecipazioni agli utili nelle società di capitali*, Milano, 1966, 60.

al settimo comma, seconda parte, dell'art. 2377 c.c. solo in relazione ai diritti acquisiti non in quanto socio, ma come qualsiasi soggetto di diritto, *uti tertii*, vale a dire quale controparte della società nell'ambito di un rapporto di scambio in virtù della generica capacità di diritto privato del socio stesso<sup>673</sup>. Non pare invero revocabile in dubbio che il diritto agli utili sia tipicamente un diritto che attiene alla partecipazione sociale, spettante al socio in quanto tale, che non implica alcuna attività negoziale con la società. La previsione di cui dell'art. 2377, settimo comma, seconda parte c.c., pertanto, non vale a fare salvi i pagamenti dei dividendi ai soci compiuti in forza di una delibera di distribuzione invalida. Di qui la necessità per il legislatore di introdurre una norma *ad hoc* (il quarto comma dell'art. 2433 c.c.), con la quale è stata prevista una deroga al principio di cui alla prima parte del settimo comma dell'art. 2377 c.c. - secondo cui la sentenza di annullamento vincola i soci, travolgendo i diritti acquisiti dagli stessi per effetto diretto della delibera -, idonea a fare salvi anche gli atti meramente satisfattivi di diritti sorti con la delibera e che seguirebbero le sorti della stessa.

Comune a entrambe le regole è invece il requisito della buona fede, da intendersi in senso soggettivo<sup>674</sup>.

In alternativa, potrebbe prospettarsi che la ripetibilità dei dividendi erogati in violazione dei commi 1-3 dell'art. 2433 c.c. - ricavabile *a contrario* dal quarto comma dell'art. 2433 c.c., qualora non sussistano le condizioni di irripetibilità dello stesso - abbia una sua "specialità societaria" e prescinda dall'invalidità (*rectius*, dall'invalidazione) e dalla rimozione della delibera assembleare di distribuzione degli utili. Una simile prospettiva ricorda le conclusioni raggiunte dalla giurisprudenza tedesca in merito alla natura dell'obbligo restitutorio di cui al par. 62 AktG (e analogo par. 31 GmbHG, che recepiscono l'art. 18 della Seconda Direttiva, oggi art. 57 della Direttiva UE 1132/2017)<sup>675</sup>, in relazione ad ipotesi di distribuzioni mascherate, vale a dire occultate sotto le vesti di un contratto di scambio tra società e soci. In una recente pronuncia è stato infatti affermato che la violazione delle regole sul mantenimento del capitale sociale (parr. 57 AktG e 30 GmbHG) non

<sup>673</sup> Sulla salvezza dei diritti dei soci in quanto terzi cfr. Angelici, *La società per azioni*, 326 ss.; Zanarone, *L'invalidità*, cit., 359; Sacchi, in Sacchi-Vicari, *Invalidità delle delibere assembleari*, in *Le nuove s.p.a.*, a cura di Cagnasso-Panzani, Torino, 2010, 636, spec. 668 e Id., *Gli effetti della sentenza che accoglie l'impugnazione di delibere assembleari di s.p.a.*, in *BBTC*, 2012, 2, 141, par. 3, il quale precisa che la maggiore conoscenza delle vicende societarie e della delibera da parte del socio - anche qualora sia titolare di un diritto acquistato *uti tertii* - potrebbe in fatto «diminuire le probabilità che sussista in capo a lui il requisito della buona fede previsto per la salvezza dei diritti acquistati dai terzi». Sulla questione se anche i soci possano accedere alla tutela di cui al settimo comma dell'art. 2377 c.c., vedi altresì Patriarca, *Art. 2377*, in *Società per azioni*, cit., vol. I, 1048, 1088.

<sup>674</sup> Cfr. Zanarone, *L'invalidità*, cit., 361.

<sup>675</sup> Il par. 62 AktG stabilisce il dovere degli azionisti di restituire alla società le prestazioni che essi abbiano ricevute in violazione delle disposizioni di legge. Se questi hanno ricevuto somme a titolo di dividendo, sussiste l'obbligo di restituzione solo se essi sapevano o ignoravano per colpa di non essere legittimati a riceverli. Similmente il par. 31 GmbHG prevede che i pagamenti effettuati in violazione del par. 30 devono essere restituiti alla società. Nel caso in cui il precettore sia in buona fede, la restituzione può essere richiesta solo se necessaria al soddisfacimento dei creditori sociali.

comporterebbero la nullità del contratto ai sensi del par. 134 BGB con cui si realizzi una distribuzione mascherata, in quanto le conseguenze della predetta violazione sarebbero regolate dal par. 62 AktG (e dal par. 31 GmbHG), quale norma speciale<sup>676</sup>. Come la restituzione delle prestazioni ricevute dai soci in forza di un contratto con la società in contrasto con le regole sul mantenimento del capitale sociale non discenderebbe dalla nullità del contratto stesso per violazione delle predette norme, bensì dalla speciale previsione di cui al par. 62 AktG; così - si potrebbe argomentare - la restituzione dei dividendi pagati in forza di una delibera di distribuzione in violazione dei commi 1-3 dell'art. 2433 c.c. non discenderebbe dalla nullità della delibera costitutiva del diritto al dividendo, bensì dall'obbligo restitutorio di cui al quarto comma dell'art. 2433 c.c. Il pagamento del dividendo potrebbe pertanto ritenersi ripetibile per il solo fatto di essere stato effettuato in assenza dei presupposti di liceità del pagamento, salvo il verificarsi delle condizioni di irripetibilità dello stesso. Rimane tuttavia problematica la permanenza in capo al socio del diritto al dividendo.

Ci si dovrebbe poi domandare se la regola della irripetibilità del dividendo alle condizioni di cui al quarto comma dell'art. 2433 c.c. sia applicabile anche qualora la delibera di distribuzione degli utili sia invalida (sia in termini di nullità che di annullabilità) per cause diverse dalla violazione dei commi 1-3 dell'art. 2433 c.c.; applicabilità che parrebbe esclusa, stando al tenore letterale della norma, la quale prevede l'eccezionale – alle condizioni ivi indicate – irripetibilità dei «dividendi erogati in violazione delle disposizioni del presente articolo.

Quanto al secondo profilo, deve ritenersi che la regola dell'irripetibilità dei dividendi, ai sensi ed alle condizioni di cui all'art. 2344, quarto comma, c.c., in quanto derogatoria rispetto alle norme sulla ripetizione dell'indebito oggettivo, operi su un piano diverso dalla - e, pertanto, non escluda la - ripetibilità degli stessi per effetto della dichiarazione di inefficacia del loro pagamento, a fronte dell'esperimento di un'azione revocatoria (ordinaria ovvero fallimentare), qualora sia provato lo stato soggettivo del socio percipiente richiesto dalla legge<sup>677</sup>.

C) Ulteriore ipotesi di distribuzione - in questo caso, invero, “anticipata” - di quote del patrimonio netto disciplinata dal codice civile è la distribuzione di acconti sui dividendi *ex*

<sup>676</sup> Cfr. BGH, 12. 3. 2013, cit. Vedi *supra*, Cap. II, sez. III, par. 2.1.1, spec. nota 23 e Cap. III, Sez. I, par. 3.1, spec. nota 154.

<sup>677</sup> Cfr. Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 191, nota 403. Sulla compatibilità del rimedio della revocatoria con la regola dell'irripetibilità del dividendo percepito dal socio in buona fede cfr. anche Musso, *La rilevanza esterna del socio nelle società di capitali*, Milano, 1996, 263. Più in generale, sulla complementarità tra obblighi di restituzione che discendono dalla violazione sulla conservazione del capitale sociale, conseguente a distribuzioni effettuate ai soci, e la loro sottoposizione ad azione revocatoria cfr. Miola, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in AA.VV., *La società per azioni oggi. Tradizioni, attualità e prospettive*, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, vol. I, Milano, 2007, 353, 452 ss.

art. 2433 *bis* c.c.<sup>678</sup>. Per tale via il legislatore ha voluto garantire all'azionista di s.p.a. una remunerazione periodica (infra-annuale), quale incentivo all'investimento azionario, consentendo la distribuzione ai soci di un acconto (*i.e.* un'anticipazione) sull'utile maturando nel corso di esercizio, ma che potrà dirsi definitivo solo con l'approvazione del bilancio a fine esercizio. Si tratta, almeno formalmente, di una fattispecie diversa dalla distribuzione di utili e riserve disponibili in corso di esercizio (*i.e.* qualora la delibera assembleare di distribuzione non sia contestuale, bensì successiva, alla delibera di approvazione del bilancio), in quanto nel primo caso oggetto della distribuzione è un acconto sugli utili *maturandi* (conseguiti dalla chiusura dell'esercizio precedente nel corso dell'esercizio in corso), mentre nel secondo caso oggetto della distribuzione sono utili già *maturati*, formati negli esercizi precedenti e risultanti dall'ultimo bilancio approvato (accantonati in riserve straordinarie)<sup>679</sup>.

La distribuzione di acconti sui dividendi è tuttavia ammessa alle stringenti condizioni di cui all'art. 2433 *bis* c.c. In primo luogo, essa è consentita - sotto il profilo soggettivo - solo alle società il cui bilancio è assoggettato per legge a revisione legale dei conti, secondo il regime previsto dalle leggi speciali per gli enti di interesse pubblico (co. 1), in ragione del fatto che la supervisione da parte di una società di revisione dovrebbe garantire una maggiore attendibilità dei dati contabili sulla base dei quali la distribuzione stessa viene effettuata<sup>680</sup>; la società di revisione deve avere rilasciato giudizio positivo sul bilancio dell'esercizio precedente e quest'ultimo deve essere stato approvato (co. 2).

La distribuzione di acconti sui dividendi, che deve essere prevista dallo *statuto*, è poi rimessa alla decisione degli amministratori (co. 2). Attesa la competenza degli amministratori, la previsione statutaria della facoltà della società di distribuire acconti sui dividendi è da intendersi alla stregua di una delega di competenze dall'assemblea all'organo gestorio in materia di distribuzione di quote del patrimonio netto (seppure ancora *in fieri*)<sup>681</sup>.

---

<sup>678</sup> L'art. 2433 *bis* c.c. è stato introdotto con l'art. 19 del d.p.r. 10 febbraio 1986, n. 30, in occasione del recepimento nell'ordinamento italiano della Seconda direttiva comunitaria. Sulla disciplina degli acconti sui dividendi cfr. Strampelli, *Art. 2433 bis*, in *Le società per azioni*, cit., 2400; Balzarini, *Art. 2433 e 2433 bis*, cit., 643 ss.; Lolli, *Art. 2433 c.c. e 2433 bis*, cit., 1118; Colombo, *Bilancio di esercizio*, cit., 544 ss.; Lovecchio, *Limiti alla distribuzione di acconti sui dividendi nella disciplina comunitaria*, in *La seconda direttiva*, cit., 170 ss. e Tronci, *Distribuzione*, cit., 122 ss.

<sup>679</sup> Cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 122.

<sup>680</sup> Non sembra trovare giustificazione l'esclusione da tale previsione delle società soggette a revisione legale dei conti, secondo un regime diverso da quello speciale previsto per gli enti di interesse pubblico, dato che quest'ultimo si differenzia dalla disciplina comune della revisione legale dei conti in quanto prevede requisiti di indipendenza rafforzati, ma non incide sulle modalità di svolgimento della revisione stessa. Per questo rilievo cfr. Strampelli, *Art. 2433 bis*, cit., 2402 ss.

<sup>681</sup> Esempio tipico di competenza delegata all'organo amministrativo è l'aumento di capitale *ex art.* 2443 c.c. Cfr. Colombo, *Il bilancio*, cit., 556, il quale – inizialmente orientato nel senso che la *ratio* della disposizione fosse quella di rendere noto ai terzi che la società ammetteva la distribuzione di acconti sui dividendi – ha poi aderito all'opinione secondo cui la *ratio* della disposizione è quella di consentire che siano i soci a pronunciarsi in merito all'attribuzione agli amministratori di un potere profondamente incidente su quelli dell'assemblea – *i.e.* la decisione sulla distribuzione degli acconti sui dividendi -

In merito al *quantum* distribuibile, il quarto comma dell'art. 2433 *bis* c.c. stabilisce che «l'ammontare degli acconti sui dividendi non può superare la *minor somma* tra l'importo degli utili conseguiti dalla chiusura dell'esercizio precedente, diminuito delle quote che dovranno essere destinate a riserva per obbligo legale o statutario, e quello delle riserve disponibili». Si tratta di una previsione del tutto peculiare, ispirata ad una *policy* prudenziale e più restrittiva rispetto alla analoga disposizione comunitaria<sup>682</sup>. In forza di tale disposizione, infatti, gli utili di periodo – da determinarsi nella differenza tra costi e ricavi di competenza del periodo, al netto delle quote degli stessi da destinare a riserva – possono essere distribuiti nei limiti dell'ammontare delle riserve disponibili accumulate negli esercizi precedenti, che i soci potrebbero in ogni tempo decidere di sciogliere<sup>683</sup>. Di fatto, l'art. 2433 *bis* c.c. richiede che la somma «“esista due volte” nel patrimonio della società come somma disponibile: una volta come utile maturato dopo l'approvazione dell'ultimo bilancio, una volta come riserve disponibili»<sup>684</sup>. Il carattere prudenziale di tale misura è da ravvedersi nel fatto che, nel caso in cui l'utile di periodo venisse annullato dalle perdite della restante parte dell'esercizio, l'acconto distribuito troverebbe comunque capienza in altre poste distribuibili nel patrimonio netto (ove non ancora utilizzate)<sup>685</sup>.

Affinchè possano distribuirsi acconti sui dividendi occorre, inoltre, che *i*) dall'ultimo bilancio approvato *non* risultino *perdite* relative agli esercizi precedenti a quelli in corso (art. 2433 *bis*, terzo comma, c.c.) e *ii*) la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società, come risultante da un prospetto contabile aggiornato e da una relazione predisposti dagli amministratori, *consenta* la distribuzione stessa (art. 2433 *bis*, quinto comma, c.c.).

Pertanto, da un lato, agli amministratori è fatto divieto di distribuire acconti sui dividendi in presenza di perdite anche qualora queste non intacchino il capitale sociale, in quanto idealmente coperte da riserve disponibili; ciò a differenza di quanto previsto dal terzo

---

mediante l'introduzione di tale facoltà per via statutaria. Si veda altresì Strampelli, *Art. 2433 bis*, cit., 2403.

<sup>682</sup> Cfr. Colombo, *Il bilancio*, cit., 550. Quanto alla misura dell'acconto distribuibile l'art. 56, par. 5, lett. b) della Direttiva UE 2017/1132 si limita a prevedere che «l'importo da distribuire non può superare l'importo dei risultati realizzati dalla fine dell'ultimo esercizio per cui sono stati stabiliti i conti annuali, aumentato degli utili degli esercizi precedenti e dei prelievi effettuati sulle riserve disponibili a tal fine e diminuito delle perdite degli esercizi precedenti e delle somme da iscrivere in riserva in virtù di un obbligo legale o statutario», senza alcuna previsione del limite ulteriore della c.d. *minor somma* di cui al quarto comma dell'art. 2433 *bis* c.c..

<sup>683</sup> Ciò significa che, se l'utile di periodo ammonta a 300 e le riserve disponibili accumulate negli anni precedenti sono 200, i primi saranno distribuibili in forma di acconti nei limiti di 200. L'esempio è tratto da Colombo, *Il bilancio*, cit., 550. Per l'opinione secondo cui la individuata *ratio* della disposizione richiede di interpretare l'espressione “riserve disponibili” di cui al quarto comma dell'art. 2433 *bis* c.c. come riferita alle sole riserve “distribuibili”, cfr. Strampelli, *Art. 2433 bis*, cit., 2407 e Tronci, *Distribuzione*, cit., 126.

<sup>684</sup> Cfr. Colombo, *Il bilancio*, cit., 551.

<sup>685</sup> Tale lettura del quarto comma dell'art. 2433 *bis* c.c. è coerente con la tesi – di cui si dirà *infra* - che considera non ripetibili gli acconti distribuiti in misura maggiore rispetto al risultato dell'intero esercizio accertato in sede di redazione del bilancio annuale. Cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 125 e 130.

comma dell'art. 2433 c.c., che attribuisce rilevanza alle sole perdite di capitale. È stato sostenuto che il fine di tale disposizione sarebbe quello di imporre la "pulizia dei bilanci", impedendo alla società di continuare a riportare a nuovo le perdite, anziché procedere alla riduzione formale delle riserve disponibili<sup>686</sup>. Sembra, inoltre, potersi ritenere che il predetto divieto, letto in combinazione con l'analoga norma comunitaria - la quale prescrive che l'importo da distribuire debba essere diminuito delle perdite degli esercizi precedenti<sup>687</sup> - finisca per imporre un vincolo di destinazione degli utili successivi alla chiusura dell'esercizio alla copertura delle perdite degli esercizi precedenti.

Dall'altro lato, agli amministratori si richiede di predisporre un prospetto contabile aggiornato (non un vero e proprio bilancio) e una relazione - sulla base dei quali deliberare la distribuzione di acconti sui dividendi - al fine di accertare che *i*) il presumibile evolversi della situazione patrimoniale ed economica-reddituale della società renda attendibile la sussistenza di utili anche a fine esercizio e *ii*) la distribuzione sia compatibile con la situazione finanziaria della società, vale a dire che essa sia sostenibile da un punto di vista finanziario, in considerazione del livello di liquidità e di indebitamento della società<sup>688</sup>. Sul prospetto contabile e sulla relazione degli amministratori deve essere acquisito il parere del soggetto incaricato della revisione legale dei conti<sup>689</sup>.

Come si vedrà meglio *infra*, al quinto comma dell'art. 2433 *bis* c.c. viene riconosciuta rilevanza sistematica, quale punto di emersione del dovere degli amministratori di prendere in considerazione la situazione finanziaria della società. L'analisi di tale norma consente, inoltre, di svolgere alcune considerazioni in merito alla competenza degli amministratori in materia di distribuzioni ai soci, che torneranno utili in vista del discorso si intende portare avanti nei prossimi paragrafi. In particolare, sembra possibile ricondurre la *ratio* dell'attribuzione agli amministratori della competenza a deliberare in merito alla distribuzione di acconti sui dividendi alla natura *provvisoria* dell'utile di periodo che si sta andando a distribuire a titolo di acconto. La provvisorietà dell'utile che si intende distribuire

<sup>686</sup> Cfr. Colombo, *Il bilancio*, cit., 558. Per una ricostruzione delle opinioni espresse dalla dottrina sul punto cfr. Strampelli, *Art. 2433 bis*, cit., 2405.

<sup>687</sup> Cfr. art. 56, par. 5 della Direttiva EU 2017/1132 riportato *supra*, alla nota 66.

<sup>688</sup> Cfr. Colombo, *Il bilancio*, cit., 560, il quale sostiene che il quinto comma dell'art. 2433 *bis* c.c. debba essere letto alla luce della norma comunitaria (art. 56, par. 5, lett. a), la quale ammette la distribuzione di acconti sui dividendi qualora si «dimostri che i fondi disponibili per la distribuzione sono sufficienti». È condivisa l'opinione secondo cui non è necessaria l'esistenza di fondi liquidi, in cassa o in banca, in misura corrispondente all'acconto che si intende distribuire, essendo sufficiente che la sostenibilità finanziaria della distribuzione, anche eventualmente ricorrendo all'indebitamento per procurarsi la liquidità in vista della distribuzione, cfr. Colombo, *ibidem* e Strampelli, *Art. 2433 bis*, cit., 2409, ove ulteriori riferimenti.

<sup>689</sup> Sul dibattito se tale parere abbia contenuto meramente tecnico, circa l'idoneità dei predetti documenti di rappresentare la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società, ovvero debba riguardare anche il merito, ossia l'opportunità di procedere ad una distribuzione di acconti sui dividendi cfr. Strampelli, *Art. 2433 bis*, cit., 2410, il quale aderisce alla prima tesi, ritenuta maggiormente conforme con il ruolo assegnato al revisore, il quale tenuto al solo controllo della contabilità sociale e non del complessivo operato degli amministratori.

rende necessaria, come si è visto, una valutazione *prospettica* sull'andamento economico e finanziario dell'impresa al fine di accertare la presumibile futura sussistenza di un utile definitivo; valutazione che non può che essere effettuata dall'organo amministrativo, in considerazione delle proprie competenze e delle informazioni di cui è a conoscenza in ragione del proprio incarico. Si ritiene, pertanto, che l'attribuzione agli amministratori della competenza per la decisione sugli acconti dei dividendi abbia una ragione *tecnica*: dal momento che per deliberare sugli acconti dei dividendi è necessario effettuare una valutazione prospettica sull'andamento della società, allora il legislatore ha attribuito tale competenza all'organo - si perdoni il gioco di parole - più competente<sup>690</sup>.

Quanto al regime degli acconti sui dividendi, occorre da ultimo rilevare che il settimo comma dell'art. 2433 *bis* c.c. - con disposizione funzionalmente analoga (seppur maggiormente restrittiva) all'art. 2433, quarto comma, c.c. per la distribuzione di utili - fissa le condizioni di irripetibilità degli acconti sui dividendi percepiti in buona fede dai soci. Tale disposizione esclude espressamente la ripetibilità degli acconti sui dividendi, distribuiti sulla base di utili di periodo risultanti da prospetto di cui sia stata successivamente accertata l'inesistenza, a condizione che gli stessi i) siano stati «erogati in conformità con le altre disposizioni» dell'art. 2433 *bis* c.c. e ii) percepiti in buona fede dai soci. Devono, invece, ritenersi sempre ripetibili quegli utili distribuiti a titolo di acconto:

- a) che fossero *ab origine* inesistenti o comunque non risultassero dal prospetto contabile, non potendosi ravvisare, in tali casi, la buona fede del socio precettore;
- b) che siano stati erogati in violazione delle altre disposizioni dell'art. 2433 *bis* c.c., anche in presenza di utili effettivi, indipendentemente dalla buona fede dei soci percipienti (*i.e.* acconti distribuiti in mancanza del presupposto soggettivo ovvero di clausola statutaria)<sup>691</sup>. A tale stregua, secondo l'opinione maggioritaria è da escludersi la ripetibilità dell'acconto anche qualora dalla relazione degli amministratori, redatta ai sensi del quinto comma del medesimo articolo, fosse

<sup>690</sup> La prospettazione riportata nel testo si discosta, almeno parzialmente, dalla tesi secondo cui l'attribuzione della competenza agli amministratori per la decisione sugli acconti dei dividendi ha una «ragione politica», essendo la stessa strumentale a «rendere la remunerazione dell'investimento azionario competitiva rispetto ad altre forme di investimento finanziario». A tal fine, si sostiene, occorre considerare la posizione della società sul mercato e dunque anche la dimensione finanziaria, la cui valutazione è doverosa solo per (nonché esigibile solo da) gli amministratori e non anche per gli azionisti. In questi termini, se ben inteso, Angelici, *Società per azioni*, cit., 470 e nota 59, del quale si condivide il rilievo che l'attribuzione di una remunerazione periodica all'investitore è dettata (anche) da esigenze di mercato. Per considerazioni sul riparto di competenze tra organo assembleare e organo gestorio cfr. *amplius infra*, par. 3.1.

<sup>691</sup> Mentre la ripetibilità degli utili è del tutto residuale, per la ripetibilità degli acconti sui dividendi è sufficiente la violazione delle regole previste dall'art. 2433 *bis* c.c. Secondo Colombo, *Il bilancio*, cit., 563 tale differenza in ragione della diversità della distribuzione: la distribuzione di dividendi attua la causa lucrativa della società e rappresenta la normale destinazione dell'utile di esercizio, mentre la distribuzione di acconti è eccezionale ed perciò sottoposta a varie regole limitative, il cui rispetto è condizione dell'irripetibilità degli acconti stessi.

emerso che lo stato della società non consentisse la distribuzione, in quanto incompatibile con la situazione finanziaria<sup>692</sup>.

Il tema della irripetibilità degli acconti ai sensi del settimo comma dell'art. 2433 *bis* c.c. è questione distinta dal problema della ripetibilità, dibattuta in dottrina, degli acconti in sede di conguaglio a fine esercizio, ossia qualora nella restante parte dell'esercizio si siano verificate perdite tali da assorbire gli utili di periodo distribuiti a titolo di acconto (ovvero l'assemblea abbia deliberato la distribuzione dell'utile complessivo di esercizio in una misura inferiore all'acconto già distribuito). Nonostante la tesi contraria di autorevole dottrina, l'opinione maggioritaria considera gli acconti sui dividendi versamenti a titolo definitivo e esclude, pertanto, che i soci siano tenuti a restituirli<sup>693</sup>.

Come si è già osservato in merito alla illegittima ripartizione di utili ai soci, la distribuzione di acconti sui dividendi in violazione delle predette norme può - a prescindere dalla ripetibilità degli stessi - essere fonte di responsabilità (penale e civile) degli amministratori che l'hanno effettuata<sup>694</sup>.

## 2.- La rilevanza della situazione finanziaria nel diritto societario.

Esaminata la disciplina delle distribuzioni del netto, occorre domandarsi se il rispetto dei limiti ivi previsti sia «condizione non soltanto necessaria ma altresì sufficiente per la legittimità della distribuzione» ovvero se debba essere tenuta in considerazione anche la situazione finanziaria della società<sup>695</sup>. Prima di soffermarsi sulla fattispecie specifica delle distribuzioni ai soci lesive della solvibilità della società, si ritiene opportuno svolgere qualche considerazione generale circa la rilevanza dell'equilibrio (economico e) finanziario dell'impresa nella normativa societaria vigente.

La situazione finanziaria della società ha certamente rilevanza "esterna". Ed infatti il nostro legislatore richiede che il compimento di determinate operazioni - accomunate dall'idoneità a determinare un depauperamento (ovvero dal potenziale depauperamento)

<sup>692</sup> Cfr. Strampelli, *Art. 2433 bis*, cit., 2411-2412, ove ulteriori riferimenti. Sul punto, con osservazioni puntuali in relazione alla violazione di ciascun comma dell'art. 2433 *bis* c.c., cfr. Colombo, *Il bilancio*, cit., 563 ss. Sembrerebbero, invece, irripetibili gli acconti distribuiti in violazione di disposizioni diverse da quelle contenute nei commi da 1 a 5 dell'art. 2433 *bis* c.c., quali la falsità o erroneità del bilancio d'esercizio approvato o del prospetto contabile degli amministratori. Cfr. Strampelli, *Art. 2433 bis*, cit., 2412 e, con alcune precisazioni, Colombo, *Il bilancio*, cit., 565 ss.

<sup>693</sup> Sui termini del dibattito cfr. Strampelli, *Art. 2433 bis*, cit., 2412-2413 e Balzarini, *Artt. 2433-2433 bis*, cit., 648. *Contra* Colombo, *Il bilancio*, cit., 568 ss. È stato sostenuto che, nel caso in cui l'acconto distribuito non dovesse trovare capienza nel risultato dell'esercizio, esso deve essere fatto gravare sulle riserve disponibili (*scilicet* distribuibili) precedentemente distribuite, ovvero, qualora queste siano venute meno perché diversamente utilizzate dai soci, deve essere iscritta nel patrimonio netto un'apposita voce di segno negativo. In tal senso cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 127 ss.,

<sup>694</sup> Cfr. Colombo, *Il bilancio*, cit., 561.

<sup>695</sup> Cfr. Strampelli, *Art. 2433*, cit., 2394. Per il predetto interrogativo, in termini analoghi, cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 64.



delle risorse patrimoniali e finanziarie della società e, pertanto, a pregiudicare le ragioni dei creditori sociali - sia subordinato alla verifica della compatibilità con la situazione finanziaria (attuale e prospettica) della società<sup>696</sup>. È il caso delle operazioni di fusione a seguito di indebitamento<sup>697</sup>, della creazione di patrimoni destinati<sup>698</sup>, nonché di varie fattispecie che si caratterizzano proprio per il trasferimento di risorse dalla società ai soci, quali l'assistenza finanziaria, il rimborso dei finanziamenti dei soci, la distribuzione di acconti sui dividendi<sup>699</sup>, le distribuzioni ai soci di cooperative<sup>700</sup> e infine la ripartizione ai soci di acconti sul risultato liquidazione.

Quest'ultima ipotesi merita, per la sua rilevanza sistematica, un'attenzione particolare, posto che è in sede di liquidazione che trova massima espressione la c.d. *absolute priority rule*<sup>701</sup>. L'attuale formulazione del secondo comma dell'art. 2491 c.c. sancisce che la distribuzione di acconti della quota di liquidazione<sup>702</sup> è consentita «qualora

<sup>696</sup> Per una ricognizione di tali ipotesi, *ex multis*, cfr. Pacileo, *Continuità*, cit., 440; Spiotta, *Continuità*, cit., 25 e nota 116; Tronci, *Distribuzione*, cit., 66; Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 72 ss.; Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 102-105; Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 200-211 e Id., *Capitale sociale*, cit., par. 5; Miola, *La tutela*, cit., 227 nota 166; Abriani, *Finanziamenti «anomali»*, cit., 337 ss. e Cincotti, *Merger leveraged buy-out, sostenibilità dell'indebitamento e interessi tutelati dall'ordinamento*, in *Riv. soc.*, 2011, 4, 634, par. 1.

<sup>697</sup> L'art. 2501-*bis* c.c. richiede, da un lato, che il progetto di fusione di cui all'art. 2501-*ter* indichi «le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione» (co. 2); dall'altro, che la relazione dell'organo amministrativo di cui all'articolo 2501-*quinquies* c.c. spieghi le ragioni che giustificano il *merger leveraged buy out* e, soprattutto, contenga «un piano economico e finanziario con indicazione della fonte delle risorse finanziarie e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere» (co. 3).

<sup>698</sup> La delibera di costituzione di patrimoni destinati a uno specifico affare deve indicare «*il piano economico-finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare*» (art. 2447-*ter*, co. 1, lett. c c.c.). Anche il contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare deve contenere «*il piano finanziario dell'operazione*» (art. 2447-*decies*, co. 2, lett. b c.c.).

<sup>699</sup> Per l'analisi i) della disciplina dell'assistenza finanziaria (art. 2358 c.c.) cfr. *supra*, Sez. I, par. 3.2 lett. B; ii) dei finanziamenti dei soci (artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c.) cfr. *supra* Sez. I, par. 2 e iii) della distribuzione di acconti sui dividendi cfr. *supra*, in questa Sezione, par. 1, lett. C.

<sup>700</sup> L'art. 2545-*quinquies*, secondo comma, c.c. prevede che «possono essere distribuiti dividendi, acquistate proprie quote o azioni ovvero assegnate ai soci le riserve divisibili se il rapporto tra il patrimonio netto e il complessivo indebitamento della società è superiore ad un quarto».

<sup>701</sup> Valorizzano tale disposizione Maugeri, *Finanziamenti «anomali»*, cit., 2005, 107 s.; Abriani, *Finanziamenti «anomali» dei soci*, cit., 338; Calderazzi, *Eccessivo squilibrio, test di solvibilità e tutela dei creditori*, in *Il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, a cura di Giannelli-Dell'Atti, Milano, 2012, 53, 60 ss.; Giannelli, *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, «corretto» finanziamento della società e tutela dei creditori*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, Torino, 2014, vol. 1, 490; Centonze, *Lo scioglimento di società*, cit., spec. 825, nonché Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 30.

<sup>702</sup> Si discute, peraltro, in merito *quantum* distribuibile a titolo di acconto sulla quota di liquidazione ed al *quomodo*. Con riferimento alla misura degli acconti sulla quota di liquidazione, si registrano due orientamenti. Secondo un primo, la misura di tali acconti non può superare gli utili e le riserve disponibili (in questo senso, post-riforma del 2003, A. Rossi, *sub art. 2491*, cit., 2258-2261, il quale ritiene ripartibili, a titolo di acconti, solamente l'«avanzo della gestione liquidatoria» - i.e., le «sopravvenienze attive evidenziate in sede di cessione dei beni a valori superiori a quelli confluiti in bilancio» -, le «eventuali riserve disponibili», e «l'avanzo di gestione derivante dall'esercizio provvisorio

dai bilanci risulti che la ripartizione non incide sulla disponibilità di somme idonee alla integrale e tempestiva soddisfazione dei creditori sociali»<sup>703</sup>. Tale norma è da intendersi nel senso che, per procedere alla distribuzione di acconti sulla liquidazione, non è necessario l'accantonamento *materiale* delle somme destinate al soddisfacimento dei creditori<sup>704</sup>, essendo sufficiente - al fine di garantire che la distribuzione in questione non pregiudichi le ragioni dei creditori - l'accertamento, da parte degli amministratori, della disponibilità, attuale o prevedibile, di somme idonee a far fronte ai debiti una volta venuti a scadenza<sup>705</sup>, ovvero l'accantonamento contabile di tali somme. In altri termini, la decisione di versare gli acconti ai soci deve oggi essere preceduta da una valutazione di tipo prognostico, da parte dei liquidatori, in merito all'incidenza della ripartizione anticipata della quota di liquidazione in favore dei soci sulla posizione dei creditori sociali. Si tratterebbe, pertanto, di un *test* di liquidità, avente ad oggetto «non [...] soltanto la giacenza di cassa [...] ma anche, e soprattutto, il *cash flow*, con una verifica di corrispondenza dei tempi previsti di incasso

---

dell'impresa», sul presupposto che «le voci indisponibili del patrimonio netto debbano subire la relativa disciplina» anche durante la liquidazione della società, fino al «deposito del bilancio finale»; cfr. anche Giannelli-Dell'Osso, cit., 1046). Secondo altri, invece, alla vicenda liquidativa non sarebbero applicabili le regole distributive del patrimonio sociale, con la conseguenza che la misura degli acconti potrebbe eccedere gli utili e le riserve disponibili (cfr. Niccolini, *Scioglimento, liquidazione ad estinzione delle società per azioni*, in Trattato Colombo-Portale, vol. 7.3, Torino, 1997, 622-623 e, post-riforma, Id., *sub art. 2491*, cit., 1804-1806). Un'indicazione in questo ultimo senso si ricava - osserva Scimeni, *I poteri*, cit., 295 - dall'art. 2633 c.c., che sanziona i liquidatori per l'indebita ripartizione dei *beni sociali* da parte dei liquidatori, a differenza di quanto previsto dall'art. 2626 c.c. che punisce gli amministratori per l'indebita restituzione dei conferimenti, ossia del *capitale sociale*. Con riferimento al *quomodo*, ovvero alla natura degli acconti di liquidazione, ci si chiede se essi debbano essere effettuati solamente in denaro, oppure possano anche consistere in anticipazioni di beni in natura (cfr. Turelli, *sub art. 2491*, cit., 2953).

<sup>703</sup> Nel regime anteriore alla riforma del 2003, l'art. 2452 c.c. - in forza del rinvio all'art. 2280, primo comma, c.c. in materia di liquidazione delle società di persone - vietava ai liquidatori di «ripartire fra i soci, neppure parzialmente, i beni sociali, finché non siano pagati i creditori della società o non siano accantonate le somme necessarie per pagarli».

<sup>704</sup> Con riferimento alla disciplina previgente cfr. Cass., 31 agosto 2005, n. 17585, ove si affermava che «il divieto, per i liquidatori, di ripartire tra i soci, anche solo parzialmente, i beni sociali, finché non siano pagati i creditori sociali o non siano accantonate le somme necessarie per pagarli, è posto a tutela dei creditori: la legge vuole che, in sede di liquidazione, essi siano prioritariamente soddisfatti, e non già meramente garantiti dal patrimonio della società, ed ammette, quale unica alternativa al pagamento, l'accantonamento formale delle somme liquide nella contabilità della società. A nulla vale, per eludere il dettato di legge penalmente sanzionato, richiamarsi alla garanzia generica offerta dal capitale iscritto, o alla successiva liquidazione con piena soddisfazione dei creditori, dovendosi ribadire che la legge consentiva l'operazione in questione solo sul presupposto del formale accantonamento delle somme per il pagamento dei debiti insoddisfatti». Per una più elastica interpretazione del dettato normativo, già prima della riforma, cfr. Niccolini, *L'accantonamento delle somme necessarie a pagare i creditori nella liquidazione delle società*, in *Giur. comm.*, 2001, 6, 674.

<sup>705</sup> Cfr. Niccolini, *sub art. 2491*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini-A. Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, vol. III, 1803, secondo il quale è sufficiente che gli amministratori prevedano di avere tale disponibilità «a suo tempo, quando cioè i debiti dovranno essere pagati» e Vaira, *sub artt. 2488-2489*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. Cottino e G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti, Bologna, 2004, vol. III, 2118.

con i termini di scadenza dei debiti sociali»<sup>706</sup>. Si condivide, pertanto, l'opinione secondo cui la regola sancita dall'art. 2491, secondo comma, c.c. «rappresenta espressione di un principio generale valido anche al di fuori della liquidazione della società», sancito anche dalle disposizioni sopra richiamate, «che subordina ogni distribuzione patrimoniale in favore dei soci al superamento del *test* di tenuta finanziaria della società ivi contemplato»<sup>707</sup> in ogni fase della vita sociale.

Peculiari sono le conseguenze della mancata osservanza della cautela prevista al secondo comma dell'art. 2491 c.c. Il terzo comma dell'art. 2491 c.c. prevede la responsabilità personale e solidale dei liquidatori per i danni cagionati ai creditori sociali<sup>708</sup>. Si ritiene, tuttavia, che i liquidatori rispondano nei limiti degli acconti irregolarmente distribuiti ai soci, posto che il danno per il creditore consiste nella sola «perdita derivante dalla mancata percezione della quota di attivo attribuita ai soci»<sup>709</sup> (oltre che, in ogni caso,

<sup>706</sup> Cfr. A. Rossi, *sub art. 2491*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, Padova, 2005, vol. III, 2259; Scimemi, *I poteri*, cit. 296; Giannelli-Dell'Osso, *sub art. 2491*, in *Commentario del codice civile*, diretto da Gabrielli, Milano, 2015, 1046 e Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., nota 69. Cfr. anche Turelli, *sub art. 2491*, in *Codice delle s.p.a.*, a cura di Abbadessa-Portale, Milano, 2016, vol. II, 2953 secondo la quale la «valutazione prospettica sull'esistenza delle disponibilità liquide atte a soddisfare integralmente e tempestivamente i creditori sociali» si deve basare non solo sui «bilanci» in senso stretto, ma anche sulle «relazioni illustrative degli amministratori, le quali ... contengono utili elementi per la valutazione prognostica della disponibilità delle somme». La non necessarietà della disponibilità attuale delle somme parrebbe trovare conferma, peraltro, nella possibilità per i liquidatori di condizionare la ripartizione degli acconti di liquidazione alla prestazione di garanzie da parte dei soci. Si osserva che la richiesta di prestazione di idonee garanzie da parte dei soci, da un lato, tutela i liquidatori stessi contro il rischio di incorrere in responsabilità in caso di irregolare distribuzione di acconti di liquidazione per l'erronea valutazione delle disponibilità future. Dall'altro lato, nella prospettiva dei creditori sociali, la concessione di garanzie rappresenta una tutela aggiuntiva, data la possibilità di escutere le stesse in caso di mancata restituzione da parte dei soci degli acconti di liquidazione irregolarmente ricevuti. Cfr. Turelli, *sub art. 2491*, cit., 2952-2954; Niccolini, *sub art. 2491*, cit., 1806 e Scimemi, *I poteri*, cit., 297.

<sup>707</sup> Cfr. Centonze, *Lo scioglimento di società*, cit., spec. 823-824.

<sup>708</sup> Si tratta di una responsabilità per colpa, che presuppone negligenze nella (mancata) redazione del *cash flow test* (anche derivanti da una scorretta rilevazione dei dati contabili nel bilancio di liquidazione) ovvero la conoscenza del carattere pregiudizievole della distribuzione, cfr. Scimemi, *I poteri*, cit., 297 e Giannelli-Dell'Osso, cit., 1047. Secondo l'opinione prevalente la responsabilità dei liquidatori *ex art. 2491*, terzo comma, c.c. rappresenta una specificazione della responsabilità su di essi gravante ai sensi dell'art. 2495, ult. comma, c.c. ed è espressione del sistema di responsabilità derivante dal combinato disposto degli artt. 2489 e 2392-2395 c.c. In questo quadro si discute se tale responsabilità sia da ricondursi alla fattispecie di cui all'art. 2395 ovvero 2394 c.c. Sul punto cfr. Turelli, *sub art. 2491*, cit., 2954-2955 e Id., *Gestione dell'impresa e società per azioni in liquidazione*, Milano, 2012, 190 ss. I liquidatori sono, inoltre, penalmente responsabili ai sensi dell'art. 2633 c.c. qualora «ripartendo i beni sociali tra i soci prima del pagamento dei creditori sociali o dell'accantonamento delle somme necessario a soddisfarli, cagionano danno ai creditori». Alla responsabilità dei liquidatori potrebbe aggiungersi quella dei sindaci (cfr. Niccolini, *sub art. 2491*, cit., 1806, nota 46) e dei soci di s.r.l. *ex art. 2476*, settimo comma, c.c., nel caso in cui abbiano intenzionalmente autorizzato o deciso la distribuzione di utili in mancanza delle condizioni di cui al par. 2491, secondo comma, c.c. (cfr. Rossi, *sub art. 2491*, cit., 2262, nota 219).

<sup>709</sup> Cfr. Giannelli-Dell'Osso, cit., 1047 e Turelli, *sub art. 2491*, cit., 2955, la quale precisa che il danno corrisponde alla «differenza tra la somma che i creditori avrebbero ricevuto se non ci fosse stata

nel pregiudizio subito per l'eventuale ritardo del pagamento). Con riferimento alla posizione dei soci, l'opinione prevalente ritiene che gli acconti sulla quota di liquidazione, in quanto provvisori, siano sempre ripetibili nel corso della liquidazione, fino alla cancellazione della società, indipendentemente dalla buona o mala fede dei soci beneficiari<sup>710</sup>. Dopo la cancellazione e l'estinzione della società, invece, i creditori sociali rimasti insoddisfatti potranno direttamente agire nei confronti soci per la restituzione degli acconti di liquidazione, in forza dell'applicazione analogica dell'art. 2495, secondo comma, c.c.<sup>711</sup>. Occorrerebbe allora verificare se la valenza universale riconosciuta alla regola di cui al secondo comma dell'art. 2491 c.c. (compatibilità delle distribuzioni ai soci con la situazione della società) possa estendersi anche alle sanzioni per la sua violazione previste dalla disciplina degli acconti sulla quota di liquidazione, domandandosi se tali sanzioni possano applicarsi agli amministratori (al posto dei liquidatori) ed ai soci anche qualora il predetto precetto venga violato in relazione ad altre ipotesi di distribuzioni ai soci ed al di fuori della fase liquidatoria.

Non deve, tuttavia, trascurarsi che la situazione finanziaria ha anche - e, in una prospettiva non patologica<sup>712</sup>, primariamente - rilevanza "interna". Lo stesso esercizio di un'attività d'impresa - nonché la realizzazione dell'oggetto sociale e, ove perseguito, dello scopo di lucro, quali obiettivi della gestione sociale (art. 2380 *bis* c.c.) - presuppone la sussistenza (e il mantenimento) di un equilibrio finanziario, oltre che economico e

---

l'assegnazione di acconti e la somma minore effettivamente percepita». Dubbi sussistono sulla possibilità del debitore, che abbia pagato il creditore, di rivalersi nei confronti dei soci ai sensi dell'art. 2495, secondo comma, c.c., cfr. Niccolini, *sub art. 2495*, cit., 1846.

<sup>710</sup> A differenza di quanto previsto dalla disciplina degli acconti sui dividendi *ex art. 2433 bis*, comma 7, c.c., che prevede l'irripetibilità degli stessi se erogati nel rispetto delle regole e riscossi in buona fede dai soci, cfr. *supra*, par. 1, lett. C.

<sup>711</sup> Cfr. Turrelli, *sub art. 2491*, cit., 2954; Scimeni, *I poteri*, cit., 294 e Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 59 e nota 120. Si veda anche cfr. Maugeri, *Finanziamento "anomali"*, cit., 108, nota 77, il quale ritiene che siano ripetibili le distribuzioni – sia di acconti di dividendi che di acconti sulla quota di liquidazione – erogate nonostante l'accertamento della non "sostenibilità" delle stesse.

<sup>712</sup> È noto che in una situazione patologica di prossimità dell'insolvenza si radicalizza il conflitto tra soci e creditori sociali, che impone – su un piano più generale - un riorientamento della gestione societaria nella prospettiva della conservazione dell'integrità patrimoniale e della corretta gestione imprenditoriale, al fine di evitare una impropria traslazione del rischio d'impresa sui creditori sociali. In situazioni di dissesto, pertanto, si assiste a un irrigidimento dei doveri degli amministratori, anche ai fini della tutela dei creditori sociali. È discusso se la prossimità dell'insolvenza comporti un vero e proprio *shift* nei *fiduciary duties*, vale a dire una sostituzione dei creditori sociali ai soci quali destinatari dei doveri degli amministratori. Cfr. De Matteis, *L'emersione anticipata della crisi d'impresa. Modelli attuali e prospettive di sviluppo*, Milano, 2017, 205 nota 32 e Baccetti, *La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, in *Riv. soc.*, 2016, 568, spec. 621, il quale mette in evidenza l'interrogativo di fondo – che ovviamente non potrà essere affrontato in questa sede - se la considerazione degli interessi dei creditori nei doveri degli amministratori in crisi esprima un limite esterno al perseguimento dell'interesse sociale ovvero postuli un vero e proprio dovere degli amministratori della società in crisi di agire nell'interesse dei creditori, criticando quest'ultima prospettiva. Nel primo senso vedi anche Luciano, *La gestione della s.r.l. nella crisi pre-concorsuale*, in *Riv. soc.*, 2017, 2-3, 405.

patrimoniale<sup>713</sup>. La dottrina è, infatti, unanime nel riconoscere in capo all'organo amministrativo il dovere di pianificazione e monitoraggio della situazione finanziaria della società anche nell'operatività ordinaria dell'attività sociale ed al di fuori delle situazioni specifiche di cui alle disposizioni normative sopra richiamate, in funzione della salvaguardia della continuità aziendale<sup>714</sup>. Tali obblighi – che discendono, in via generale, dallo stesso dovere di diligente gestione (art. 2392 c.c.) e dai principi di corretta gestione imprenditoriale (art. 2497 c.c.) e di corretta amministrazione (art. 2403 c.c.) – trovano un appiglio normativo nella previsione dell'obbligo degli amministratori delegati di predisporre assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati alla natura e alle dimensioni dell'impresa e di informare il consiglio di amministrazione sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione (art. 2381, quinto comma, c.c.), nonché di elaborare piani (strategici, industriali e) finanziari (art. 2381, terzo comma, c.c.)<sup>715</sup>.

La pianificazione ed il monitoraggio della situazione finanziaria della società sono, peraltro, connessi e strumentali *a)* alla verifica della sussistenza della prospettiva della continuità aziendale quale criterio per la valutazione delle voci di bilancio *ex art. 2423 bis*, primo comma, n. 1, c.c.<sup>716</sup>, nonché *b)* all'informativa finanziaria che gli amministratori devono

---

<sup>713</sup> Cfr. Strampelli, *Capitale*, cit., 619, il quale osserva come l'esigenza di pianificazione economica e finanziaria trovi fondamento nel requisito di economicità dell'attività d'impresa *ex art. 2082 c.c.*, da intendersi non solo come equilibrio tra costi e ricavi, ma anche tra flussi di cassa in entrata e in uscita e, in senso analogo, Pacileo, *Continuità*, cit., 365 ss. Si veda altresì Angelici *Intervento* alla Tavola rotonda su “*L'interesse sociale tra contrattualismo e istituzionalismo*”, svoltasi in occasione del Convegno annuale dell'Associazione “Orizzonti del diritto commerciale” sul tema “*L'impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi*”, Roma, 21-22 febbraio 2014, p. 9 del dattiloscritto (consultabile all'indirizzo [http://www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/32335/carlo\\_angelici\\_-\\_def.pdf](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/32335/carlo_angelici_-_def.pdf)) il quale osserva che «se l'oggetto del dovere degli amministratori è la gestione dell'impresa, e così l'attuazione dell'oggetto sociale in cui essa consiste, essi debbono, *almeno*, operare in modo da assicurarne la sopravvivenza, la *Bestandserhaltung* di cui si discorre nella cultura giuridica tedesca».

<sup>714</sup> Cfr. Strampelli, *Capitale*, cit., 617-619; Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 119-120, 122; Tronci, *Distribuzione*, cit., 68 e Miola, *La tutela*, cit., par. 6.2, in particolare nota 117.

<sup>715</sup> Il fatto che il terzo comma dell'art. 2381 c.c. preveda che il consiglio di amministrazione sia tenuto ad esaminare i piani finanziaria «quando elaborati» non depone nel senso di ritenere la programmazione finanziaria del tutto eventuale, posto che, come si è detto, essa è connaturata all'esercizio dell'impresa; tale espressione è piuttosto da intendersi nel senso della non necessaria formalizzazione in un vero e proprio piano, lasciando agli amministratori un margine di discrezionalità, anche in considerazioni della natura e delle dimensioni dell'impresa. Cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 70.

<sup>716</sup> Cfr. Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 120, secondo il quale è lo stesso concetto di *going concern* ad imporre agli amministratori di valutare sistematicamente (e non in modo episodico) la sussistenza di un equilibrio finanziario. Cfr. altresì Miola, *La tutela*, cit., 275.

fornire nella relazione sulla gestione<sup>717</sup> e nella nota integrativa<sup>718</sup> e c) all'osservanza del generale obbligo di agire informati *ex art.* 2381, sesto comma, c.c.

I predetti obblighi, la cui affermazione si deve principalmente all'opera interpretativa della dottrina, risultano oggi consolidati alla luce dei recenti orientamenti normativi.

In una prospettiva *de iure condito*, di sicura rilevanza è l'introduzione, ad opera del d.lgs. 18 agosto 2015, n. 139<sup>719</sup>, dell'obbligo di redigere il rendiconto finanziario, oggi parte integrante del bilancio di esercizio (art. 2423, primo comma, c.c.)<sup>720</sup>. *Ratio* dell'introduzione di tale documento è proprio quella – come si legge nella stessa *Relazione illustrativa* del Decreto n. 139/2015 – di «migliora[re] in modo significativo l'informativa sulla situazione finanziaria della società». Dal rendiconto finanziario ai art. 2425-*ter* c.c., infatti, emergono dati importanti relativi all'anno di esercizio corrente e a quello precedente, ossia i) l'ammontare e la composizione delle *disponibilità liquide*, all'inizio e alla fine dell'esercizio, e ii) i *flussi finanziari* dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese, con autonoma indicazione, le

<sup>717</sup> Ai sensi dell'art. 2428 c.c., la relazione sulla gestione deve contenere «una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta» (primo comma) e «gli indicatori di risultato finanziari» (secondo comma), nonché informazioni circa «l'evoluzione prevedibile della gestione» (terzo comma, n. 6) e – in relazione all'uso da parte della società di strumenti finanziari, se rilevanti ai fini dei dati di bilancio - circa gli «obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario» e circa «l'esposizione della stessa al rischio di prezzo, di credito, di liquidità, di variazione dei flussi finanziari» (terzo comma, n. 6-*bis*, lett. a e b). Si vedano altresì il principio IFRS 7 sui rischi finanziari e lo IAS 36 sull'*impairment test*. Cfr., *ex multis*, Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 6 e 99-100; Miola, *La tutela*, cit., nota 114, nonché Id., *Capitale sociale*, cit., 390-391 e Racugno, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in *Giur. comm.*, 2010, II, 208, pubblicato anche in AA.VV., *Studi in onore di Umberto Belviso*, 2011, vol. I, 153, spec. 159.

<sup>718</sup> Ai sensi dell'art. 2427 c.c. la nota integrativa deve indicare, tra le altre cose, gli effetti delle operazioni con parti correlate sulla situazione patrimoniale e *finanziaria* e sul risultato economico della società (n. 22 bis); gli accordi non risultanti dallo stato patrimoniale, con indicazione del loro effetto patrimoniale, *finanziario* ed economico (n. 22 ter), la natura e l'effetto patrimoniale, *finanziario* ed economico dei fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio (n. 22-quater). e

<sup>719</sup> In forza della delega contenuta nella l. 7 ottobre 2014, n. 154, il D.lgs. 18 agosto 2015, n. 139 ha dato attuazione alla direttiva 2013/34/UE in tema di bilancio d'esercizio e consolidato delle società di capitali che non adottano i principi IAS/IFRS.

<sup>720</sup> In tal modo il legislatore ha finalmente dato attuazione all'art. 2423, secondo comma, c.c., nella parte in cui prevede che «il bilancio ... deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e *finanziaria* della società», cfr. Spiotta, *Continuità*, cit., 69 e Tronci, *Distribuzione*, cit., 80. Sulla rilevanza del rendiconto finanziario nell'ambito dei doveri degli amministratori di monitoraggio e pianificazione della situazione finanziaria della società vedi altresì, Pacileo, *Doveri informativi e libertà di impresa nella gestione di una s.p.a.*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 69, spec. 89 e Id., *Continuità*, cit., 392, nonché, già con riferimento al rendiconto finanziario di cui allo IAS 7, cfr. Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 102; Miola, *Capitale sociale*, cit., 403 e Id., *La tutela*, cit., 289, nota 146.

operazioni con i soci»<sup>721 722</sup>. Due sono i tratti del rendiconto finanziario che si intendono qui sottolineare: il carattere dinamico e la valenza prospettica.

Quanto al primo profilo, il rendiconto finanziario - predisposto secondo il principio per cassa, a differenza dello stato patrimoniale e del conto economico, che sono redatti secondo il principio di competenza - fornisce una visione dinamica dell'impresa, dal momento che registra le variazioni (*i.e.* flussi) delle disponibilità liquide della società, consentendo peraltro di valutare l'impatto sulla liquidità delle varie aree gestionali (raggruppate nei tre aggregati rappresentati da attività operativa, attività di investimento,

---

<sup>721</sup> Sul rendiconto finanziario cfr. Racugno, *Il rendiconto finanziario secondo le nuove norme sul bilancio d'esercizio, con una postilla sui flussi finanziari dei derivati*, in *Giur. comm.*, 2016, fasc. 3, 270; Della Sega, *Gli elementi di struttura: il rendiconto finanziario*, in AA.VV., *Il bilancio di esercizio. Profili aziendali, giuridici e principi contabili*, Milano, 2016, 151 ss.; Teodori, *Il rendiconto finanziario: ruolo informativo, analisi, interpretazioni e modelli contabili*, Torino, Giappichelli, 2015; Strampelli, *Art. 2425 ter c.c.*, in *Società per azioni, Codice civile e norme complementari*, diretto da Abbadessa-Portale, Milano, 2016, I, 2265 ss. Più in generale, sulle novità introdotte dal d.l. 139/2015 in materia di bilancio cfr. Beghetto, *La nuova disciplina giuridica del bilancio di esercizio dopo l'approvazione del d.legisl. 18 agosto 2015, n. 139* (prima parte), in *Studium Iuris*, 2016, 2, 154; Sottoriva, *Il D.Lgs. n. 139/2015 per il recepimento della Direttiva 2013/34/UE*, in *Società*, 2015, 10, 1061 e Id., *La redazione del bilancio di esercizio secondo il D.Lgs. 139/2015 e secondo i principi contabili nazionali*, Milano, 2015; Garesio, *Il recepimento della Direttiva 2013/34/UE: il progressivo allineamento delle disposizioni contabili racchiuse nel Codice civile ai principi IAS/IFRS*, paper presentato in occasione del VII Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale", sul tema L'influenza del diritto europeo sul diritto commerciale italiano: valori, principi, interessi, Roma, 26-27 febbraio 2016.

<sup>722</sup> L'art. 2425 *ter* c.c. esaurisce la disciplina codicistica del rendiconto finanziario. Le poche indicazioni di cui al predetto articolo sono sufficienti per constatare che il legislatore ha optato per un modello di rendiconto finanziario in termini di variazione dei fondi liquidi, anziché di variazione del capitale circolante netto. Maggiori indicazioni sul contenuto e sulle modalità di redazione del rendiconto finanziario si ricavano dal principio contabile nazionale dell'OIC 10, che ha sostituito l'OIC 12, nonché dallo IAS 7, per le società che adottano i principi contabili internazionali in forza del regolamento n. 1606/2002, recepito in Italia con il d.lgs. 38/2005. Sul rendiconto finanziario di cui allo IAS 7 cfr. Racugno, *Il rendiconto finanziario*, in *IAS/IFRS. La modernizzazione del diritto contabile in Italia*, Milano, 2007, 497 ss.; Id., *Il rendiconto finanziario*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I, 45 ss. e Boggio, *Rendicontazione finanziaria nella gestione ordinaria e liquidatoria delle società di capitali*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 465. Preme rilevare che nel D.lgs. 139/2015, all'art. 12, viene riconosciuto (e formalizzato) il compito dell'Organismo di Contabilità Italiano di aggiornare i principi contabili nazionali alla luce delle modifiche alla disciplina di bilancio apportate dal decreto stesso. Analoga disposizione è contenuta nel D.L. 91/2014 (convertito in legge con L. n. 116/2014), all'art. 20.2, ove si afferma che tra i compiti dell'Organismo vi sia anche quello di «emana[re] i principi contabili nazionali, ispirati alla migliore prassi operativa, secondo le disposizioni del codice civile». Sul tema della valenza giuridica dei principi contabili cfr. Caratozzolo, *Il bilancio d'esercizio*, Milano, 2006, 148 e Scognamiglio, *La ricezione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS ed il sistema delle fonti del diritto contabile*, in AA.VV., *La modernizzazione del diritto contabile in Italia*, Milano, 2007, 30; Boggio, *Rendiconto finanziario*, cit., 48, distinguendo, peraltro, tra principi contabili nazionali e internazionali, essendo pacifico il rango normativo dei secondi, in conseguenza del recepimento per mezzo dello strumento del regolamento comunitario e della procedura di omologazione.

attività di finanziamento)<sup>723</sup>. Quanto al secondo profilo, il rendiconto finanziario consente non solo di estrarre *indici finanziari* (di autonomia finanziaria, di liquidità, di indebitamento e di solvibilità) utili a valutare l'attuale stato di salute della società, al fine di verificare la sussistenza della continuità aziendale e di cogliere prodromici segnali di crisi o di insolvenza, ma anche di formulare *previsioni* sugli sviluppi dell'attività, in quanto fornisce informazioni fondamentali per valutare la capacità dell'impresa di generare liquidità e le risorse finanziarie necessari per *a)* adempiere le proprie obbligazioni in scadenza e *b)* autofinanziarsi. Il rendiconto finanziario, *i.e.* i dati e le informazioni *ivi* contenute in merito al fabbisogno finanziario dell'impresa e alla dinamica dei flussi finanziari passati, diviene, pertanto, un'utile base per la programmazione delle scelte gestionali e finanziarie future<sup>724</sup>.

Doveri di pianificazione e monitoraggio della situazione finanziaria della società hanno trovato espressa previsione normativa nell'ambito del d.lgs. 175 del 19 agosto 2016 (Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica o Legge Madia). Nel suddetto decreto si prevede non solo l'obbligo delle società soggette a controllo pubblico di dotarsi di «specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale» (di cui dare informativa all'assemblea) (art. 6, secondo comma), ma anche il dovere dell'organo amministrativo, qualora dai predetti controlli emergano uno o più indicatori della crisi aziendale, di attivarsi tempestivamente «al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento»

<sup>723</sup> Il rendiconto finanziario è stato metaforicamente equiparato ad «un *film*, nel senso che descrive i flussi di danaro che, per voci sintetiche, hanno avuto luogo nell'anno, vale a dire tra i *fotogrammi* rappresentati dal precedente stato patrimoniale e dall'attuale: il termine “flusso” esprime un concetto «dinamico», implica un movimento, espone le *variazioni* intervenute, non le *consistenze*, ed in tal senso si contrappone a quello di “fondo”, costituito da un insieme di valori in un preciso istante, da cui i flussi originano». Così Racugno, *Il rendiconto finanziario*, cit., 497. Cfr. anche Strampelli *Art. 2425 ter*, cit., 2265.

<sup>724</sup> Gli stessi principi contabili, in diversi punti, affermano la valenza prospettica delle informazioni ricavabili dal rendiconto finanziario, indicandone la loro possibile utilizzazione. A titolo esemplificativo si vedano i parr. 4,5 e 11 dello IAS 7, nonché i parr. 2 e 3 dello OIC 10, ove si legge che la finalità del rendiconto finanziario è quella di fornire «informazioni per valutare la situazione finanziaria della società (compresa la liquidità e solvibilità) nell'esercizio di riferimento e la sua evoluzione negli esercizi successivi». In dottrina, valorizzano la valenza prospettica e programmatica del rendiconto finanziario, nonostante si tratti di un documento consuntivo, Strampelli, *L'introduzione dei principi IAS-IFRS e gli effetti sulla disciplina giuridica del bilancio d'esercizio*, in *Obbligazioni-Bilancio*, a cura di Notari-Bianchi, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari, Milano, 2006, 343 (il quale afferma che il rendiconto finanziario è strumentale «alla previsione delle esigenze di finanziamento e dei flussi finanziari futuri») e Racugno, *Rendiconto finanziario*, cit., parr. 3 e 4 (il quale afferma che «il documento, pur nascendo dalla gestione passata, rispecchiando le condizioni di liquidità e solvibilità dell'impresa, consente di formulare previsioni sugli sviluppi dell'attività, di guardare al futuro cercando di anticiparlo e non solo di subirlo, di guisa che l'impresa possa programmare le sue scelte individuando gli impatti *ex ante* di tali scelte: un documento prospettico»). Già in passato, per il rendiconto finanziario quale modello per la predisposizione di piani finanziari e di *liquidity* e *solvency tests* cfr. Miola, *La tutela*, cit., 288-289, nota 146 e Pellens- Sellhorn, *Improving Creditor Protection through IFRS Reporting and Solvency Tests*, in M. Lutter, *Legal Capital*, cit., 380, 480.



(art. 14, secondo comma), con la precisazione che *i*) la mancata adozione di provvedimenti adeguati, da parte dell'organo amministrativo, costituisce grave irregolarità ai sensi dell'art. 2409 c.c. (art. 14, terzo comma) e che *ii*) non costituisce provvedimento adeguato il ripianamento delle perdite da parte dell'amministrazione o delle amministrazioni pubbliche socie, qualora non sia supportato da «un piano di ristrutturazione aziendale, dal quale risulti comprovata la sussistenza di concrete prospettive di *recupero dell'equilibrio economico delle attività svolte*» (art. 14, quarto comma)<sup>725</sup>.

Del medesimo tenore, in una prospettiva *de iure condendo*, è l'art. 14, primo comma, lett. b) della L. n. 155/2017 (Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza)<sup>726</sup>, ove si prevede l'introduzione del «dovere dell'imprenditore e

<sup>725</sup> Per cenni alle citate novità normative, nell'ambito del discorso che qui interessa, cfr. Spiotta, *Il curatore "affina le armi"*, cit., par. 2.2; Id., *Continuità aziendale*, cit., 37 ss.; Policaro, *La crisi d'impresa e gli strumenti di monitoraggio nel disegno di legge di riforma fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2017, 1038, 1056; De Matteis, *L'emersione anticipata*, cit., 236 ss.

<sup>726</sup> In data 19 ottobre 2017 è stata approvata la Legge Delega n. 155/2017, con la quale, il Senato della Repubblica ha dato attuazione al disegno di legge delega (d.d.l. 3671-bis), approvato dalla Camera dei Deputati in data 1° febbraio 2017, scaturito dai lavori della Commissione Rordorf. In data 22 dicembre 2017 sono state presentate due bozze dei decreti legislativi attuativi della Legge Delega, una riguardante il Codice della crisi e dell'insolvenza ("CCI"), l'altra riguardante le Modifiche al Codice Civile. La Commissione Rordorf ha presentato anche le bozze delle relazioni ai due decreti legislativi. In data 8 novembre 2018, il Consiglio dei Ministri ha approvato lo Schema di Decreto Legislativo recante "Codice della Crisi di impresa e dell'insolvenza", trasmesso al Parlamento in data 14 novembre 2018 per il parere delle Commissioni competenti. I documenti e testi dell'*iter* legislativo della predetta riforma sono reperibili, oltre che sui siti istituzionali, sul sito dell'Osservatorio Crisi di Impresa, nell'apposita sezione consultabile all'indirizzo [https://www.osservatoriooci.org/index.php?option=com\\_k2&view=itemlist&layout=category&task=category&id=69&Itemid=1024](https://www.osservatoriooci.org/index.php?option=com_k2&view=itemlist&layout=category&task=category&id=69&Itemid=1024). Per i primi commenti alla bozza ovvero allo schema del disegno di legge della Commissione Rordorf cfr. Abete, *La "bozza Rordorf": l'impatto delle innovazioni prefigurate in ambito societario*, in *Fall.*, 2016, 1132; Meo, *I soci e il risanamento. riflessioni a margine dello schema di legge-delega proposto dalla commissione di riforma*, in *Giur. comm.*, 2016, 3, 286. Per i commenti al disegno di legge delega ed alla legge delega, Balestra, *La recente legge delega di riforma della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Corr. giur.*, 2017, 12, 1477; Di Marzio, *La riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Osservazioni sulla legge delega*, Milano, 2018; Rossi A., *La legge delega per la riforma delle discipline della crisi d'impresa: una prima lettura*, in *Soc.*, 2017, 12, 1375; Lo Cascio, *La nuova legge delega sulle procedure concorsuali tra diritto ed economia*, in *Fall.*, 2017, 12, 1253; Fabiani, *Etica, legalità e crisi d'impresa tra diritto ed economia al tempo delle riforme*, in *Fall.*, 2012, 1262; nonché i contributi contenuti nel volume *Le procedure concorsuali verso la riforma tra diritto italiano e diritto europeo*, Milano, 2018, a cura di Montalenti, che raccoglie gli Atti del Convegno di Courmayeur, 23-24 settembre 2016. In particolare, sui sistemi di allerta, interni ed esterni, cfr. Ranalli, *La riforma della crisi d'impresa. Dalla preallerta sino all'istanza al tribunale passando attraverso le procedure di composizione assistita. I presidi organizzativi e le regole di governo previste dalla riforma*, in [www.osservatorio-oci.org](http://www.osservatorio-oci.org), gennaio 2018; Id., *Gli indicatori di allerta nel testo del disegno di legge delega della riforma fallimentare approvato dalla camera; esame critico; rischi per il sistema delle imprese*, in *Il caso.it*, febbraio 2017; Id., *Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi: insidie ed opportunità. Dall'esperienza dei tavoli di ristrutturazione alcuni suggerimenti al legislatore delegato per evitare i primi e concretizzare i secondi*, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it), ottobre 2017; Cataldo, *La soggezione dell'impresa in crisi al regime di allerta e composizione assistita*, in *Fall.*, 2016, 1014; De Sensi, *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità*

degli organi sociali di istituire *assetti organizzativi* adeguati per la rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale, nonché di *attivarsi* per l'adozione tempestiva di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale»<sup>727</sup>, realizzando un (già da tempo auspicato) collegamento tra *governance* societaria e crisi d'impresa<sup>728</sup>.

È evidente che, nel contesto della riforma delle procedure concorsuali, la previsione dell'obbligo dell'imprenditore di dotarsi di assetti adeguati - insieme all'introduzione di oneri di controllo e segnalazione a carico di sindaci e revisori (e dei creditori qualificati), che vanno a comporre i c.d. sistemi di allerta<sup>729</sup>, nonché alla previsione di procedure di composizione assistita della crisi<sup>730</sup> - è funzionale alla precoce rilevazione della crisi, così da consentire il tempestivo intervento, preferibilmente nella prospettiva del risanamento dell'impresa, al fine ultimo di assicurare un migliore soddisfacimento dei creditori<sup>731</sup>.

---

*gestoria*, in *Riv. soc.*, 2017, 2-3, 311; Spiotta, *Il curatore "affina le armi"*, in *Giur. comm.*, 2017, 3, 448 e Id., *Continuità*, cit., 39 ss.; Panzani, *Le procedure di allerta e conciliazione*, in *Le proposte per una riforma della legge fallimentare*, Milano, 2017, 65; Lombardi, *Il ruolo degli organi di controllo e revisione nelle procedure di allerta di cui al disegno di legge-delega per la riforma delle procedure concorsuali*, in *Le proposte per una riforma*, cit., 77; Bertolotti, *Poteri e responsabilità nella gestione di società in crisi. Allerta, autofallimento e bancarotta*, Torino, 2017, Cap. II, Sez. II; De Matteis, *L'emersione anticipata*, cit., 349 ss.; Policaro, *La crisi d'impresa*, cit., 1038 ss.; Bastia, *Soluzioni per l'accertamento precoce della crisi*, in [www.osservatorio-oci.org](http://www.osservatorio-oci.org), febbraio 2018 (per le implicazioni di tipo imprenditoriale, manageriale e organizzativo delle previste novità normative) e Rimato, *Profili di responsabilità nei sistemi di allerta*, in [www.osservatorio-oci.org](http://www.osservatorio-oci.org), marzo 2018.

<sup>727</sup> Il predetto principio troverebbe attuazione – stando alle bozze dei decreti legislativi - nella modifica dell'art. 2086 c.c. e nelle disposizioni di cui all'art. 3 CCI. Ai sensi dell'art. 374 dello Schema di Decreto Legislativo approvato lo scorso 8 novembre 2018, l'art. 2086 c.c. dovrebbe essere modificato come segue: « L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale». L'articolo 376 dello Schema di Decreto Legislativo estende i “nuovi “obblighi di cui all'art. 2086 c.c. a tutti i tipi di società, con conseguenti modifiche degli artt. 2257, 2380 bis, 2409 novies e 2475 c.c. Analogamente, l'art. 3 CCI distingue la figura dell'imprenditore individuale e quella dell'imprenditore collettivo, prevedendo che «1. L'imprenditore *individuale* deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte. 2. L'imprenditore *collettivo* deve adottare un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative».

<sup>728</sup> Cfr. Rossi, *La legge delega*, cit., 1381.

<sup>729</sup> Cfr. art. 4 L. 155/2017 e artt. 12-15CCI (titolo II, capo I). Quanto ai doveri di controllo e di segnalazione del collegio sindacale cfr. anche l'art. 11.1 e 11.2 delle *Norme di comportamento del collegio sindacale delle società non quotate* del 2015, consultabili al seguente indirizzo <http://www.cndcec.it/Portal/Documenti/Dettaglio.aspx?id=1ad1a0c4-67a7-4af0-9db0-6b2408cb597d>.

<sup>730</sup> Cfr. art. 4 L. 155/2017 e artt. 16-23CCI (titolo II, capi II e III).

<sup>731</sup> La dottrina già riconosceva, in particolare nell'ambito dell'indagine relativa ai doveri ed alle responsabilità degli amministratori di società in crisi, la sussistenza del generale obbligo degli amministratori pianificazione e monitoraggio della situazione finanziaria e ne ricavava l'obbligo specifico di dotare la società di adeguati strumenti di allerta dell'approssimarsi dell'insolvenza. Cfr. Buonocore, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e*

Analoga *ratio* aveva già portato all'introduzione dell'art. 182 *sexies* l.f., che prevede la sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione di cui all'art. 2447 c.c. qualora la società si assoggetti ad una procedura di concordato preventivo ovvero ad accordi di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182 bis* l.f. Tale norma deve essere interpretata come un incentivo alla tempestiva adozione di strumenti di risanamento dell'impresa in crisi, in un contesto nel quale la regola "ricapitalizza o liquida" è stata sostituita da quella "risana, ricapitalizza o liquida"<sup>732</sup>.

---

*quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 5; Irrera, *La responsabilità degli organi sociali: profili generali, doveri di correttezza e assetti adeguati*, in *Le nuove procedure concorsuali*, a cura di Ambrosini, Bologna, 2008, 371 e Id., *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 358; Kutafà, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Torino, 2010, 707; Strampelli, *Capitale sociale*, cit., 620; Miola, *Capitale sociale*, cit., 406 e nota 107; Sacchi, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, II, 304, 306; Rordorf, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, in *Soc.* 2013, 669 ss., spec. 671; Montalenti, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *RDS*, 2011, 820; Vicari, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 128, par. 2.2 e Sandulli, *I controlli delle società come strumento di tempestiva rilevazione della crisi di impresa*, in *Fall.*, 2009, 1100, spec. 1106, ai quali si rinvia anche per il tema della disapplicazione o meno della *business judgement rule* in relazione alla responsabilità degli amministratori in caso di inadeguatezza degli assetti. La precoce rilevazione delle crisi, quale condizione primaria per il successo dei tentativi di risanamento dell'impresa in crisi, è principio acquisito a livello internazionale, si veda la *Legislative Guide on Insolvency Law* dell'Unictr del 2004 (cfr. par. 46: «one of the objectives of reorganization proceedings is to establish a framework that will encourage debtors to address their financial difficulties at an *early stage* to enable the business to continue to the benefit of the debtor and creditors alike») e la Raccomandazione della Commissione Europea del 12 marzo 2014 n. 135 per l'armonizzazione del diritto concorsuale dei Paesi Membri (cfr. primo considerando: l'obiettivo è quello di consentire alle imprese in crisi di accedere «a un quadro nazionale in materia di insolvenza che permetta loro di ristrutturarsi in una *fase precoce* in modo da evitare l'insolvenza, massimizzando pertanto il valore totale per creditori, dipendenti, proprietari e per l'economia in generale»), nonché di recente la Proposta di Direttiva del 22 novembre 2016 (Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la direttiva 2012/30/UE – COM/2016/0723 final). In particolare al sedicesimo Considerando della proposta di Direttiva UE si afferma che «quanto prima il debitore è in grado di individuare le proprie difficoltà finanziarie e prendere le misure opportune, tanto maggiore è la probabilità che eviti un'insolvenza imminente o, nel caso di un'impresa la cui sostenibilità economica è definitivamente compromessa, tanto più ordinato ed efficace sarà il processo di liquidazione», ritenendo opportuna l'introduzione di strumenti di *early warning* (di cui all'art. 3) «per spingere i debitori che cominciano ad avere problemi finanziari ad agire in una fase precoce». Per i primi commenti alla proposta di direttiva in materia di insolvenza cfr. Stanghellini, *La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fall.*, 2017, 7-8, 873, 874; Armeli, *Insolvenza, ristrutturazione e sgravio dei debiti: la proposta di Direttiva*, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it), 16 maggio 2017 e Panzani, *La proposta di Direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance*, in *Fall.*, 2017, 2, 129.

<sup>732</sup> Sulla sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione e sulla *ratio* della disposizione di cui all'art. 182 *sexies* l.f. cfr. Sacchi, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, 2, 304, par. 7; Strampelli, *Capitale sociale*, cit., 653 ss., spec. 657 ss.; Baccetti, *La gestione*, cit., 581 e nota 25; Spiotta, *Continuità*, cit., 24 e 80-81; Pacileo, *Continuità*, cit., 419; De

Prescindendo dal contesto della crisi di impresa, le predette novità valgono – su un piano più generale – a delineare un sistema normativo più attento ai profili finanziari, dinamici e prospettici dell'attività di impresa<sup>733</sup>, tanto che non pare più così lontano il possibile approdo a (e l'adozione di) sistemi integrati di *risk management* anche per le società non bancarie<sup>734</sup>. In questa prospettiva sono certamente da apprezzare le proposte, di cui alla Legge Delega n. 155/2017, di *i*) introdurre una definizione di crisi, da intendersi come «probabilità futura di insolvenza, anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica»<sup>735</sup> e *ii*) individuare degli indicatori della crisi, di natura finanziaria, rinviando agli indici economici elaborati dalla scienza aziendalistica<sup>736</sup>.

---

Matteis, *L'emersione anticipata*, cit., 265 e 289, nonché ampiamente Miola, *Riduzione e perdita del capitale sociale di società in crisi: l'art. 182 sexies l.fall.*, Parte prima, in *Riv. dir. civ.*, 2014, 171 e Id., *Riduzione e perdita del capitale sociale di società in crisi: l'art. 182 sexies l.fall.*, Parte seconda, in *Riv. dir. civ.*, 2014, 407.

<sup>733</sup> Sempre maggior è, infatti, la rilevanza giuridica che il nostro legislatore attribuisce a regole di “buona tecnica” quali la liquidità, la solvibilità, l'eccessivo squilibrio, l'indebitamento, l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile, così come alla dimensione dinamica (e non solo statica) del capitale.

<sup>734</sup> Per sistema di *risk management* si intende quell'insieme di regole, procedure e strutture organizzative volte alla individuazione, valutazione, misurazione e gestione su base continuativa dei principali rischi inerenti all'esercizio dell'impresa. Sul tema, che non potrà essere approfondito in questa sede, si veda l'interessante contributo di Maugeri, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in *rivistaodc.eu*, 2014, n. 1, 19 ss., al quale si deve anche la ricostruzione dei dati normativi che varrebbero a fondare (non solo per le società quotate) l'obbligo di creare sistemi integrati di gestione dei rischi, pur sempre proporzionati alla natura ed alle dimensioni dell'impresa. Sullo stato delle funzioni di *risk reporting* e di *risk management* nell'ordinamento italiano cfr. anche Fortunato; *Il controllo dei rischi: informativa del mercato e revisione contabile*, in *Riv. soc.*, 2009, 1095 e Id., *Il «sistema dei controlli» e la gestione dei rischi (a quindici anni dal t.u.f.)*, in *Riv. soc.*, 2015, 2-3, 253 ss., spec. par. 6. Sul tema si vedano altresì Luciano, *Adeguatezza organizzativa e funzioni aziendali di controllo nelle società bancarie e non*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, 2, 317; Vicari, *Organo amministrativo e funzione di risk management nelle società di gestione del risparmio*, in *Riv., soc.*, 2016, I, 25 ss.; Policaro, *La crisi d'impresa*, cit., 1081; Pacileo, *Continuità*, cit., 381-382; Miola, *La tutela*, cit., 277 e nota 117.

<sup>735</sup> Cfr. art. 2, primo comma, lett. c) della L. 155/2017. Si veda anche l'art. 2, lett. a). CCI, il quale definisce la crisi come «lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate».

<sup>736</sup> Cfr. art. 4 lett. h) della L. 155/2017, che fa riferimento – quali sintomi della crisi – al rapporto tra mezzi e mezzi di terzi, all'indice di rotazione dei crediti, all'indice di rotazione del magazzino e all'indice di liquidità. Per una analisi di tali indici - e per la critica al legislatore di non aver preso in considerazione anche indici di natura qualitativa e comparativa, temperata dal fatto che il riferimento a tali indici è da ritenersi meramente esemplificativo e non tassativo - cfr. Policaro, *Crisi d'impresa*, cit., 1059 e Renalli, *Gli indicatori di allerta*, cit. Nella giusta direzione, in un'ottica aziendalistica, sembra andare l'art. 13 CCI, ai sensi del quale «Costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio dell'attività, rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi. Sono indicatori significativi, a questi fini, il rapporto tra flusso di cassa e attivo, tra

Alla luce del quadro normativo sopra delineato, deve ritenersi sussistente in capo all'organo amministrativo l'obbligo di verificare su base continuativa la permanenza della continuità aziendale e di salvaguardare la solvibilità della società, astenendosi dall'adottare scelte gestionali incompatibili con essa. Tali obblighi rappresentano segnali di una progressiva emersione, all'interno del nostro ordinamento, di regole assimilabili, sul piano funzionale, a *solvency tests*<sup>737</sup>. Più in generale, pare potersi concludere nel senso che il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario dell'impresa rappresenti un limite all'agire degli organi sociali.

Dalle disposizioni sopra richiamate è peraltro possibile ricavare, oltre ai predetti principi ovvero *standards* di condotta, anche indicazioni di carattere "pratico", in ordine alle informazioni finanziarie da fornire, al tipo di verifiche da effettuare ed ai parametri in base ai quali condurle. Si rileva, in particolare, che l'analisi della situazione finanziaria deve tenere conto di due profili, presupponendo l'equilibrio finanziario, da un lato, un adeguato rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi (*i.e.* un'adeguata struttura finanziaria, di cui è parametro l'indice di indebitamento) e, dall'altro lato, un adeguato *cash flow* rispetto al bisogno finanziario dell'impresa (*i.e.* equilibrio finanziario in senso stretto, di cui è parametro l'indice di liquidità)<sup>738</sup>.

### 3.- Doveri e responsabilità degli amministratori in caso di distribuzioni ai soci lesive della solvibilità della società.

---

patrimonio netto e passivo, tra oneri finanziari e ricavi. Costituiscono altresì indicatori di crisi ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto nell'articolo 24» (che fissa parametri relativi al ritardo nel pagamento dei salari e degli stipendi e dei debiti verso i fornitori) (primo comma). Il medesimo articolo attribuisce al CNDCEC il compito di elaborare «tenuto conto delle migliori prassi nazionali ed internazionali, ... con cadenza triennale, in riferimento ad ogni tipologia di attività economica secondo le classificazioni I.S.T.A.T., gli indici di cui al comma 1 che, valutati unitariamente, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa» (secondo comma). Il terzo comma del medesimo articolo prevede una clausola generale di chiusura, stabilendo che «l'impresa che non ritenga adeguati, in considerazione delle proprie caratteristiche, gli indici elaborati a norma del comma 2 ne specifica le ragioni nella nota integrativa al bilancio di esercizio e indica, nella medesima nota, gli indici idonei a far ragionevolmente presumere la sussistenza del suo stato di crisi. Un professionista indipendente attesta l'adeguatezza di tali indici in rapporto alla specificità dell'impresa. L'attestazione è allegata alla nota integrativa al bilancio di esercizio e ne costituisce parte integrante. La dichiarazione, attestata in conformità al secondo periodo, produce effetti per l'esercizio successivo».

<sup>737</sup> Cfr., *ex multis*, Sacchi, *La responsabilità gestionale*, cit., 306 e Abriani, *Finanziamenti*, cit., 340.

<sup>738</sup> Per la chiara distinzione dei due profili cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 68. I parametri indicati nel testo sono esemplificativi. La predetta distinzione si ritrova nei due indici di anomalia dei finanziamenti dei soci di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c., per l'analisi dei quali si rinvia *supra*, Cap. III, sez. I, par. 2.1.

### 3.1.- Competenza deliberativa dell'assemblea e competenze concorrenti degli amministratori.

Se, come si è concluso nel paragrafo che precede, l'organo amministrativo è tenuto a valutare su base continuativa la permanenza dell'equilibrio economico finanziario della società, *a fortiori* lo stesso dovrà effettuare tale valutazione rispetto ad atti in grado di impattare sulla struttura finanziaria della società e di pregiudicare la solvibilità della stessa. È questo il caso delle distribuzioni ai soci, ossia atti dispositivi del patrimonio sociale, i quali comportano *i*) una diminuzione del patrimonio netto, già nel momento deliberativo e *ii*) una diminuzione della liquidità della società, nel momento esecutivo, ossia all'atto del pagamento.

Senonchè le decisioni in tema di distribuzioni ai soci (*i.e.* impiego degli utili e di quote del patrimonio netto), pur rappresentando forme di impiego delle risorse sociali, sono – nel nostro ordinamento, sulla scorta della II Direttiva europea<sup>739</sup>, e diversamente che nei paesi di *common law* (in particolare, UK e USA)<sup>740</sup> – di competenza dell'assemblea dei soci. La competenza assembleare in materia si spiega in ragione del fatto che le distribuzioni ai soci rappresentano forme di remunerazioni dell'investimento durante la vita della società e risponde ad una logica di incentivazione dell'investimento in capitale di rischio<sup>741</sup>. Si tratta, pertanto, di una deroga - nella predetta ottica di *favor* alla raccolta di mezzi propri - alla c.d. *absolute priority rule*, che vorrebbe che i soci venissero soddisfatti solo all'esito della procedura di liquidazione della società, qualora residui un'eccedenza di attività rispetto alle passività, una volta soddisfatti in via prioritaria i creditori sociali<sup>742</sup>.

Occorre, pertanto, domandarsi se e in che misura la situazione finanziaria della società possa influenzare le decisioni dei soci in materia di distribuzioni.

Secondo autorevole dottrina, i parametri da tenere in considerazione per individuare il *quantum* distribuibile ai soci variano proprio a seconda dell'organo (amministrativo o assembleare, ovvero entrambi) al quale è riservata la decisione in merito alle distribuzioni stesse. L'alternativa è, per l'appunto, tra parametri *patrimoniali* (*balance sheet test*), con conseguente distribuibilità dell'eccedenza delle attività sulle passività ed, eventualmente, sul capitale sociale e le riserve, e parametri *reddituali-finanziari* (*cash flow test*), i quali consentono di distribuire risorse sociali ai soci (fintanto) che queste non siano necessarie a

<sup>739</sup> Cfr. Maugeri, *Struttura finanziaria*, cit., 31, secondo il quale l'attribuzione all'assemblea della competenza in materia di operazioni sul capitale è coerente con la funzione segnaletica riconosciuta al capitale e, più in generale, al sistema del netto.

<sup>740</sup> Negli ordinamenti di *common law* la competenza in merito alle distribuzioni ai soci è riservata all'organo gestorio, cfr. Sec. 416 (3) Company Act 2006; Reg. 70 (2) MAPC; § 170 (a) (1) DGCL; § 6.40 (a) Model Act).

<sup>741</sup> Cfr. Loli, *Situazione finanziaria*, cit., 143.

<sup>742</sup> Sulla *ratio* delle regole che consentono la distribuzione di utili *durante societate* in termini non pienamente coerenti con la posizione dei soci quali *residual claimants* cfr., per tutti, Angelici, *Società per azioni*, cit., 464 e nota 48 e Ferri Jr., *Il sistema e le regole del patrimonio netto*, in *RDS*, 2010, I, 26, spec. 28.

soddisfare i creditori al momento delle rispettive scadenze<sup>743</sup>. Si sostiene che, qualora la competenza spetti agli amministratori, la decisione di distribuire dividendi abbia carattere prettamente imprenditoriale, quale remunerazione di un fattore produttivo<sup>744</sup>, nella quale si esplica la funzione gestoria volta al perseguimento dell'efficienza e della continuità dell'impresa. Conseguentemente è lecito richiedere agli amministratori, nell'assumere la predetta decisione, di tenere conto della dimensione prognostica e della capacità di sopravvivenza dell'impresa, quale fattore in grado di tutelare i creditori. Per contro, qualora la competenza spetti all'assemblea, la decisione in merito alla ripartizione dei dividendi diviene un momento di composizione dei diversi interessi degli azionisti, nella quale ciascun socio esercita liberamente il proprio interesse egoistico in relazione al proprio investimento<sup>745</sup>. Ai soci non potrebbe, pertanto, richiedersi di prendere in considerazione elementi prognostici, attesa l'assenza di un loro obbligo di garantire la continuità dell'impresa, il loro potere decisionale essendo funzionale alla realizzazione dei propri interessi, salvo i limiti, esterni e tendenzialmente oggettivi, derivanti dalla tutela dagli interessi dei creditori<sup>746</sup>.

---

<sup>743</sup> Cfr. Angelici, *Società per azioni*, cit., 467 ss. Sull'individuazione dei criteri di determinazione della misura della remunerazione periodica dei soci cfr. Ferri jr, *Struttura finanziaria*, cit., 772. Attesa la funzione non solo normativa (posta del patrimonio netto, logico presupposto dell'emersione di utili di bilancio) ma anche tipologica del capitale sociale (quale disciplina del finanziamento dell'impresa in forma societaria, che vede contrapposti due classi di finanziatori, creditori sociali e soci), l'abolizione del capitale sociale e la sua sostituzione con meccanismi diversi determinerebbe «il contestuale e integrale superamento della attuale configurazione positiva della forma societaria di organizzazione dell'impresa». Da un lato, a fronte della modificazione dei criteri di determinazione della remunerazione periodica dei soci (*i.e. solvency tests*), oggetto della distribuzione non sarebbe più l'utile di bilancio ma un valore calcolato sulla base di parametri che prescindono dalla misura del capitale, con conseguente venir meno «in una con l'attuale articolazione del sistema delle poste del netto, [del]la stessa funzione normativa del capitale sociale»; dall'altro lato, occorrerebbe al contempo introdurre criteri, diversi dalla partecipazione al capitale nominale, per individuare coloro - titolari di pretese residuali - ai quali sono destinati i risultati dell'impresa, il che implica anche il superamento della funzione tipologica del capitale. Lo stesso A. riconosce, tuttavia, che la modificazione dei criteri di determinazione della remunerazione periodica dei soci non richieda necessariamente l'abolizione del capitale sociale, si pensi alle ipotesi in cui la distribuzione, pur sempre di utili di bilanci, sia subordinata ad una autorizzazione dell'organo amministrativo che ne accerti la compatibilità con la concreta situazione finanziaria della società. Si osserva, peraltro, che la funzione tipologica del capitale sociale è oggi svilita dal venir meno di un principio di tipicità dell'investimento societario, il che attenua anche la distinzione tra i diversi regimi vincolistici delle poste del netto e la specificità della posta "capitale sociale".

<sup>744</sup> In questo senso la politica dei dividendi rappresenterebbe un aspetto della più ampia politica finanziaria della società ed un importante segnale al mercato circa le prospettive reddituali della società.

<sup>745</sup> Nella prospettiva del conflitto *principal-agent* e soci esterni-soci interni, l'attribuzione alla collettività dei soci della competenza in merito alle decisioni di distribuzione, anche solo in forma di approvazione (anziché di competenza esclusiva) dell'iniziativa degli amministratori, deve leggersi anche come uno strumento per consentire ai primi di controllare l'operato dei secondi ed impedire che abusino che del loro potere in materia, optando per soluzioni che siano volte a rafforzare la propria posizione, piuttosto che soddisfare l'interesse (della collettività) degli azionisti. Si veda anche Maugeri, *Struttura finanziaria*, cit., 32, nota 96.

<sup>746</sup> Cfr. Angelici, *Società per azioni*, cit. 469, nota 56, secondo il quale attribuire rilevanza a valutazioni prognostiche, sulla base di *solvency tests*, significherebbe intendere la decisione di distribuzione dei

Non pare, tuttavia, potersi concludere nel senso che la situazione finanziaria non abbia alcuna rilevanza nell'ambito delle distribuzioni ai soci. Ciò alla luce di due considerazioni.

Anzitutto, si ritiene che la decisione dei soci non debba essere considerata isolatamente, bensì nell'ambito dell'articolato procedimento nel quale si inserisce, che va dall'accertamento dell'utile distribuibile in sede di bilancio al pagamento del dividendo, passando per la delibera di distribuzione.

Nella fase che precede e che segue la decisione dei soci, pertanto, vengono in rilievo le concorrenti competenze - propositiva ed esecutiva - degli amministratori, i quali hanno il dovere, come si è visto, di tenere in considerazione la situazione finanziaria della società e di impedire il compimento di atti che conducano all'insolvenza della società<sup>747</sup>. A tale stregua non parrebbe corretto sostenere che, laddove il legislatore attribuisca la competenza all'organo gestorio, allora possa essere presa in considerazione la situazione finanziaria della società; pare preferibile la tesi secondo cui, al contrario, laddove sia necessario effettuare una valutazione prospettica della situazione finanziaria della società, allora debbano essere coinvolti gli amministratori, posto che siffatta valutazione rientra nelle competenze di costoro (e non dei soci)<sup>748</sup>. Si ritiene allora possibile configurare una sorta di competenza *implicita* dell'organo amministrativo - mutuando l'espressione dal noto tema delle c.d. competenze implicite dell'assemblea - qualora si tratti di decidere in merito all'impiego delle risorse sociali e alla struttura finanziaria della società<sup>749</sup>.

La seconda considerazione riguarda la natura della decisione di distribuzione degli utili, occorrendo domandarsi se prevalga la natura di gestione dell'investimento (o atto di organizzazione, nel senso di esercizio dei diritti legati alla proprietà della partecipazione) ovvero di atto di gestione in senso stretto, ossia di gestione dell'impresa (nel senso di scelte

---

dividendi «come un momento della gestione imprenditoriale: in termini sicuramente plausibili quando il relativo potere è riconosciuto agli amministratori, che con riferimento a tale gestione vedono definite le proprie competenze e di essa hanno la responsabilità; molto meno quando la decisione compete agli azionisti, in principio a tale gestione estranei».

<sup>747</sup> Cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 84 e Pacileo, *Continuità*, cit., 447. Cfr. Maugeri, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, 2/3, 336, ..., il quale rileva la «sostanziale mancanza di autosufficienza operativa dell'organo assembleare», posto che le deliberazioni dei soci richiedono «normalmente una condotta esecutiva da parte degli amministratori, ma anche ... un [loro] potere di iniziativa e di proposta in ordine alla ... adozione» delle delibere stesse. Lo stesso Angelici, in *Società per azioni*, cit., 471 ss., riconosce «una rilevante influenza degli amministratori in argomento: quindi anche delle valutazioni [anche prognostiche], tipicamente imprenditoriali, rientranti nei loro compiti», da coordinarsi con la funzione di tutela dei creditori da riconoscersi all'informativa del bilancio.

<sup>748</sup> Per una anticipazione della soluzione prospettata nel testo cfr. *supra*, par. 1, lett. C, nota 74 e testo corrispondente.

<sup>749</sup> La materia della struttura finanziaria, così come quella della gestione dei rischi, è materia gestionale nelle mani degli amministratori, i soci si limitano a stabilire il livello di rischio in termini di dotazione di capitale di rischio. Cfr. Fortunato, *Il sistema dei controlli*, cit., par. 6, il quale afferma che «il rischio è l'espressione tipica dell'attività imprenditoriale, ha direttamente a che fare con l'oggetto del *business*, e i rischi finanziari ne fanno parte integrante».



di impiego delle risorse sociale). Ad avviso di chi scrive, le decisioni dei soci concernenti la distribuzione di quote del netto attengono alla - o comunque incidono sulla - gestione *finanziaria* della società, in quanto, pur non comportando direttamente un impiego di risorse sociali, vincolano la destinazione delle stesse e sono idonee a modificare la struttura finanziaria ed il grado di solvibilità della società<sup>750</sup>. Ne consegue che anche il potere decisionale dei soci incontra dei limiti, in funzione della conservazione dell'integrità del patrimonio sociale e delle condizioni di equilibrio economico-finanziario della società<sup>751</sup>. Se è vero che i soci non hanno alcun obbligo di continuare l'attività di impresa, potendo liberamente decidere di eliminarla, ciò non significa che i soci possano indiscriminatamente

---

<sup>750</sup> In termini analoghi cfr. Calandra Buonauro, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Milano, 1985, 109. Sulla delibera assembleare di distribuzioni degli utili cfr. Galgano, *La società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, vol. VII, Padova, 1984, 314, secondo il quale tale delibera non sarebbe un atto di gestione in quanto l'assemblea deciderebbe solo sulla distribuzione degli utili e non sul loro impiego. Osserva, tuttavia, Abbadessa, *La gestione dell'impresa nella società per azioni*, Milano, 1975, 4 che - di fatto - l'assemblea decide se destinare una quota del patrimonio disponibile della società alla distribuzione ai soci ovvero al reimpiego nell'attività sociale. La decisione ha, quindi, un'incidenza sulle scelte di finanziamento della società e sulla sua struttura finanziaria, profili che attengono alla gestione dell'impresa. Cfr. Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 78, il quale osserva che l'effetto della decisione sulla distribuzione dell'utile è «sia contabile sia finanziario». Si veda altresì Maugeri, *Struttura finanziaria*, cit., 34, secondo il quale la ripartizione delle competenze delineata nella Seconda Direttiva ha una portata sistematica, in quanto mette in luce «la natura tipicamente gestoria della partecipazione azionaria»: sono i soci a determinare quanti valori immettere e lasciare nel patrimonio sociale, mandando un segnale sul livello di rischio che intendono sopportare agli amministratori, i quali dovranno orientare le scelte gestorie in conformità alla capacità finanziaria della società come definita dai soci. Secondo l'A. il tema del rapporto tra mezzi propri e attività di impresa non deve essere impostato «in via preventiva, ossia discorrendo di un obbligo prospettico dei soci di adeguata o ragionevole capitalizzazione della società, bensì, e in certo qual modo con un rovesciamento della usuale prospettiva, ragionando dei confini imposti dalla *effettiva* capitalizzazione all'agire degli amministratori e di una loro responsabilità in caso di inosservanza di quei confini». Sul punto si tornerà *infra* nel testo. Si anticipa che, se è vero che sono i soci a stabilire la capacità finanziaria iniziale della società alla quale gli amministratori devono adeguarsi, deve ritenersi che durante la vita della società alcuni atti di gestione ed in particolare la programmazione finanziaria dell'attività d'impresa sono in grado - in qualche misura - di limitare il potere dispositivo dei soci.

<sup>751</sup> Cfr. Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 157-158, secondo il quale l'assemblea sarebbe tenuta a rispettare le regole che debbono trovare attuazione nel caso in cui venga compiuto un atto gestorio, quale è un atto dispositivo delle risorse sociali. Cfr. altresì Calandra Buonauro, *La gestione dell'impresa*, cit., 192 secondo il quale gli obblighi di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale e quelli che più in generale mirano ad evitare che l'attività sociale sia gestita in pregiudizio dei terzi «attengono alla funzione amministrativa in quanto tale, a prescindere da quale sia l'organo che di fatto la esercita ... non significa che l'assemblea, quando interviene nell'attività gestoria con potere decisionale, possa sottrarsi al rispetto di tali obblighi e possa disporre con effetti nei confronti dei creditori sociali». L'A. tuttavia prosegue ritenendo che non si possa addossare la responsabilità della violazione delle predette regole all'assemblea, ma solo agli amministratori, ai quali deve essere pertanto riconosciuta una funzione di filtro delle iniziative assembleari a tutela dei terzi. Il dovere di diligenza varrebbe esprimere solo una regola di responsabilità degli amministratori e non «una regola di validità capace di produrre una limitazione intrinseca dell'autonomia dei soci di disporre legittimamente del patrimonio sociale». Cfr. *infra*, par. 4.

privarla delle condizioni di continuità aziendale<sup>752</sup>, condotta che sarebbe non solo pregiudizievole per i creditori sociali, ma anche in contrasto con lo scopo stesso del contratto sociale, risultando impedita la realizzazione dell'oggetto sociale<sup>753</sup>. Lo scioglimento della società dovrà, invero, avvenire seguendo l'apposita procedura di liquidazione, volta a garantire il soddisfacimento dei creditori sociali, nel rispetto alla c.d. *absolute priority rule*<sup>754</sup>. Non sono, infatti, lecite condotte opportunistiche (anche nella forma deliberativa), con le quali i soci trasferiscano il rischio di impresa in capo ai creditori sociali, determinando una distorsione del regime della responsabilità limitata ed una riduzione della garanzia patrimoniale della società debitrice<sup>755</sup>. Questa seconda considerazione dovrà essere tenuta a mente nel valutare la sussistenza di profili di invalidità delle deliberazioni aventi ad oggetto la distribuzione di quote del netto che sia incompatibile con la situazione finanziaria della società e di eventuali profili di responsabilità (anche deliberativa) in capo ai soci che abbiano contribuito alla causazione di un pregiudizio in capo ai creditori.

### 3.2.- Competenza propositiva e doveri informativi degli amministratori.

<sup>752</sup> Cfr. Strampelli, *Capitale sociale*, cit., 649, il quale configura in capo ai soci un dovere, «ove intendano proseguire l'attività, di conferire le risorse che si stimano necessarie per soddisfare il fabbisogno finanziario e per il plausibile ripristino dell'equilibrio finanziario».

<sup>753</sup> Lo scopo sociale vale dunque a limitare il potere dispositivo dei soci ed a giustificare anche l'eventuale ritenzione di utili. Così Buonocore, *Situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960, 270 secondo il quale «ogni ritenzione di utili dovrà ritenersi non vietata quando sia fatta nell'ambito del perseguimento dello scopo sociale, quando cioè non danneggi l'interesse sostanziale del socio ad una quota parte del patrimonio sociale», sul presupposto che la decisione di non ripartire gli utili realizza la causa del contratto sociale, la quale non è necessariamente una causa qualificata dal principio del riparto periodico.

<sup>754</sup> Sulle condotte dei soci in termini di c.d. *kalte Liquidation* cfr. Angelici, *Società per azioni*, cit., 189 nota 99; Agstner, *Gli azzardi morali*, cit., 2514-2515 e Pacileo, *Continuità*, cit., 449, nota 21. Per la figura della *Existenzvernichtungshaftung* a carico dei soci, per la sottrazione (letteralmente, "distruzione") delle risorse patrimoniali ed economico-finanziarie necessarie per la "sopravvivenza" della società, si veda *supra*, Cap. II, Sez. II, par. 3.2. Cfr. altresì Lolli, *Art. 2344*, cit., 1113, secondo il quale - in assenza del permanere della prospettiva di continuità aziendale - «la distribuzione degli utili ai soci avrebbe la natura di una distribuzione di risorse, da parte di un soggetto in stato di liquidazione, senza il rispetto delle procedure che prevedono la distribuzione ai soci del residuo attivo solamente una volta liquidati i creditori».

<sup>755</sup> Cfr. Luciano, *La gestione della s.r.l.*, cit., 427, il quale, invero con riferimento alla s.r.l., afferma che laddove i soci esercitino poteri gestori ad essi si applicheranno i limiti previsti per la funzione gestoria, tra cui quelli posti dal dovere di conservare l'integrità patrimoniale che impedisce di perseguire gli interessi perversi dei soci per mezzo di una eccessiva traslazione del rischio di impresa sui creditori. In termini analoghi Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 157-158. Si veda altresì Mazzoni, *La responsabilità gestoria*, cit., 834, il quale afferma che «ciò che l'ordinamento prescrive è non già un obbligo o dovere di esercitare l'impresa nell'interesse di altri, bensì il divieto di esercitare o continuare l'esercizio dell'impresa (fallibile) a danno di altri o a irragionevole rischio a danno per altri».

Attesi i doveri di pianificazione, monitoraggio ed informativa della situazione finanziaria della società<sup>756</sup>, deve ritenersi che gli amministratori siano tenuti a verificare la sostenibilità finanziaria, attuale e prospettica, anche delle distribuzioni ai soci. A tale stregua, anche nel nostro ordinamento è possibile configurare un dovere degli amministratori di effettuare *liquidity o solvency tests* - non sostitutivi del, bensì complementari al, *balance sheet test* previsto dalla normativa vigente<sup>757</sup> -, da sottoporre all'assemblea che si appresti a decidere la destinazione degli utili e delle riserve, volti ad illustrare l'impatto della decisione dei soci sulla situazione finanziaria della società<sup>758</sup>.

### 3.2.1.- Il contenuto dei *solvency tests*. Le valutazioni prognostiche.

I *solvency tests* consentono agli amministratori di verificare se le distribuzioni ai soci, seppur conformi ai limiti posti dalla disciplina del capitale sociale, possano mettere a repentaglio la solvenza della società, ossia la capacità della società di adempiere i propri debiti o, addirittura, cagionarne l'insolvenza.

Come si è già detto, la permanenza della solvibilità della società deve essere accertata sotto due profili. Da un lato, occorre verificare che, anche dopo la distribuzione, la società sia in grado – sulla base di valutazioni previsionali, riferite ad un orizzonte temporale massimo di 12-24 mesi – di generare flussi di cassa positivi sufficienti, in confronto ai flussi di cassa attesi in uscita, alla soddisfazione dei debiti sociali, man mano che essi giungono a scadenza nel medesimo orizzonte temporale (*liquidity test*). Dall'altro lato, occorre verificare che vi sia un adeguato rapporto di indebitamento (mezzi propri-mezzi di terzi), quale indice della stabilità finanziaria e patrimoniale della società riferita ad un arco temporale più ampio e della capacità della stessa di far fronte anche ad eventuali difficoltà inattese (*capital adequacy test*).

Non deve peraltro destare preoccupazione il fatto che non esistano indicazioni univoche sul contenuto e sulla modalità concrete di effettuazione dei predetti *tests*. Essi sono generalmente rimessi alla discrezionalità “tecnica” degli amministratori tenuti a predisporli, i quali potranno fare riferimento ai criteri elaborati dagli studi e dalle migliori prassi aziendalistiche<sup>759</sup>. A tal riguardo, occorre ricordare che le maggiori perplessità e

<sup>756</sup> Cfr. *supra*, par. 2.

<sup>757</sup> Sui *solvency tests* quali strumenti integrativi della tutela offerta dal sistema del netto cfr. Miola, *La tutela*, cit., 277; Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 200 ss. e Spolidoro, *La parziale liberalizzazione*, cit., 221.

<sup>758</sup> Cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 87 e Pacileo, *Continuità*, cit., 448-449 e Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 71. Il modello del *solvency statement* preventivo, come si vedrà meglio *infra*, è presente in alcune recenti esperienze normative a livello europeo.

<sup>759</sup> Sul contenuto e le modalità dei *solvency tests* alla tedesca di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG cfr. *supra*, Cap. II, sez. I, par. 2.4. Nel senso che l'obbligo degli amministratori di verificare l'impatto di determinate operazioni sulla continuazione dell'attività sociale nel lungo termine comporti una discrezionalità tecnica e non politica degli amministratori cfr. Sacchi, *Interesse sociale nelle*

critiche sollevate dalla dottrina in merito alla sostituzione del *balance sheet test* di cui al sistema del capitale sociale con *solvency tests* “all’americana” sono legate proprio alla soggettività ed incertezza delle valutazioni previsionali poste alla base del *liquidity test* e all’inattendibilità dei risultati riportati dal test stesso<sup>760</sup>. Tali considerazioni, se rendono certamente auspicabile la previsione di una combinazione di *tests* (i.e. *balance sheet test* più *solvency tests*) così da compensare i difetti di ciascuno di essi, non devono tuttavia indurre a ritenere infattibili e del tutto inattendibili i risultati dei *solvency tests*. Fermo quanto si dirà *infra*, basti considerare che il nostro legislatore in più occasioni richiede l’effettuazione di valutazioni di tipo prognostico in materia di impresa. Delle due l’una. O si ritiene che simili previsioni normative siano concretamente inattuabili (e quindi prive di senso), oppure il tema della fattibilità dei *solvency tests* con riguardo alle distribuzioni di utili ai soci deve essere affrontato alla stessa stregua dei *solvency tests* e delle valutazioni prognostiche altrove previsti nell’ordinamento italiano, con la possibilità di far riferimento anche al dato comparativo. Sarebbe in ogni caso impensabile eliminare qualsiasi profilo di incertezza delle valutazioni prognostiche, le stesse scontrandosi con l’inevitabile incertezza del futuro. Né sarebbe la prima volta che si richiede ad amministratori ed esperti di fare applicazione di regole di derivazione aziendalistica in relazione a vicende societarie, basti pensare alla valutazione del conferimento di azienda, alla determinazione del valore della quota di recesso, nonché alla fissazione del rapporto di cambio in caso di fusione.

Ed invero, quanto alla distribuzione di utilità ai soci, *solvency tests* sono già espressamente codificati, in materia di assistenza finanziaria (art. 2358c.c.), acconti sui dividendi (art. 2433 *bis* c.c.), acconti sulla quota di liquidazione (art. 2491 c.c.), nonché ripartizione di utili nell’ambito delle società cooperative (art. 2545 *quinquies* c.c.) e di rimborso dei finanziamenti (art. 2467 c.c.). È inoltre possibile far riferimento ai modelli attualmente previsti in altri ordinamenti (tipicamente Stati Uniti, Canada, Nuova Zelanda) nonché alle proposte di *solvency tests* avanzate in una prospettiva *de jure condendo* e di riforma della Seconda Direttiva europea (High Level Group, Rickford Group, etc.)<sup>761</sup>. Anche in ambito europeo si registrano esempi di *solvency test*, anche di recente introduzione. Se ne riportano tre:

---

*operazioni straordinarie*, in AA.VV., *l’interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Torino, 2010, 133, spec. 150.

<sup>760</sup> Cfr., per tutti, Strampelli, *Distribuzioni ai soci*, cit., 174, ove ulteriori riferimenti alle posizioni degli autori intervenuti nel dibattito in merito all’abolizione del capitale sociale.

<sup>761</sup> Per un’analisi dei regimi alternativi al sistema del capitale sociale si vedano le seguenti fonti: DG Mercato Interno e Servizi, *Results*, cit., 8-15; KPMG, *Feasibility*, cit., 1-12; P. Santella – R. Turini, *Capital*, cit., 449-461; R. Veil, *Capital maintenance – The regime of the capital directive versus alternative systems*, in M. Lutter, *Legal capital in Europe* (ECFR special volume), Berlin, 2006, 75; B. Pellens-T. Sellhorn, *Improving Creditor Protection through IFRS Reporting and Solvency Tests*, in M. Lutter, *Legal Capital*, cit., 380. Nella letteratura italiana cfr. Miola, *Il sistema*, cit., par. 7; Baccetti, *Creditori*, cit., note 65, 66, 70, 94, 102, 103; Portale, *Capitale sociale*, cit., 29- 33, note 48, 49, 51; Strampelli, *Distribuzioni ai soci*, cit., 124 ss. Cenni anche in Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., par. 3 e note corrispondenti al testo; Pacileo, *Continuità*, cit., 460 ss. e note 45, 47 e 50 e Angelici, *Società per azioni*, cit., 466, nota 49.

- i) ai sensi delle sections 642-644 del Company Act inglese, le operazioni di riduzione del capitale e di *share repurchase* sono subordinate al rilascio da parte degli amministratori di *solvency statements*, con i quali si attesti che la società sia in grado di far fronte ai debiti in scadenza nell'arco di un anno dalla data dell'operazione<sup>762</sup>. Analoga disposizione è prevista nell'ordinamento belga<sup>763</sup>.
- ii) nell'ambito della proposta di Direttiva in tema di *Societas Unius Personae* (SUP)<sup>764</sup> si prevede che gli Stati Membri possano subordinare la distribuzione di

<sup>762</sup> Le citate norme richiedono agli amministratori l'attestazione che «a) there is no ground on which the company could then be found to be unable to pay (or otherwise discharge) its debts» a cui si aggiunge la verifica che «b)(i) if it is intended to commence the winding up of the company within twelve months of that date, that the company will be able to pay (or otherwise discharge) its debts in full within twelve months of the commencement of the winding up; or (ii) in any other case, that the company will be able to pay (or otherwise discharge) its debts as they fall due during the year immediately following that date». Cfr. Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 33 e relative note; Pacileo, *Continuità*, 460, note 45 e 48; Knapp, *Directive*, cit., 197. Cfr. altresì Strampelli, *Distribuzioni ai soci*, cit., 143 e Jungmann, *Solvenztest-versus Kapitalschutzregeln. Zwei Systeme im Spannungsfeld von Gläubigerschutz und Finanzierungsfreiheit der Kapitalgesellschaft*, in *ZGR*, 2006, 638, spec. 657, ai quali si rinvia per ulteriori riferimenti. La distribuzione di dividendi è, invece, subordinata al tradizionale requisito dell'esistenza di utili e riserve disponibili risultanti dal bilancio di esercizio. Sulla disciplina delle distribuzioni ai soci nell'ordinamento britannico cfr. Part. 23 del Company Act 2006 (sections 829-853) e, per tutti, Ferran-Chan Ho, *Principles of Corporate Law Finance*, Oxford, 2014, 212 ss.

<sup>763</sup> Nel 2012 è stata, infatti, modificata la disciplina delle distribuzioni ai soci della s.r.l. olandese, *Besloten Vennootschap* (c.d. BV), con l'introduzione di un *distribution test* che deve essere effettuato dagli amministratori, quale condizione di efficacia delle deliberazioni dei soci in materia di acconti dividendo o dividendi annuali (art. 2:216), rimborsi di quote (art. 2:208) e acquisto di quote proprie (art. 2:207). Gli amministratori della BV rispondono se approvano una distribuzione che sapevano in grado rendere la società incapace di soddisfare i debiti presenti e al tempo di scadenza. A ciò si aggiunge l'obbligo dei soci di restituire le somme ricevute (incrementate degli interessi calcolati a partire dal giorno della distribuzione) qualora, pur conoscendo la situazione della società, abbiano ugualmente riscosso la distribuzione. Sulle modifiche alla BV cfr. Bartolacelli, *Società chiusa e capitale sociale minimo: tendenze europee*, in *Giur. comm.*, 2014, 3, 519, spec. par. 4. Cenni anche in Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 52 e Knapp, *Directive*, cit., 197.

<sup>764</sup> Si tratta, più precisamente, della Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa alle società a responsabilità limitata con un unico socio, consultabile online <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52014PC0212>. Il complesso iter normativo per l'approvazione della Direttiva, nel corso del quale la proposta di direttiva è stata oggetto di varie revisioni, ha condotto, ad oggi, al rilascio di un testo di compromesso contenuto nell'Orientamento Generale del Consiglio del maggio 2015, reperibile online all'indirizzo <http://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2015/05/28-29-compet-single-member-private-companies>. Per i primi commenti alla proposta originaria della Commissione e alle versioni successive (vedi note che seguono) cfr., in lingua italiana, Malberti, *La proposta di direttiva sulla Societas Unius Personae: una nuova strategia per l'armonizzazione del diritto societario europeo?*, in *Riv. soc.*, 2014, 848; e Bartolacelli, *Il progetto di direttiva in materia di società unipersonale (proposta SUP)*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da Benedettelli e Lamandini, Torino, 2016, 649 e Id., *La societas unius personae (SUP): verso un nuovo modello societario unipersonale europeo?*, in *Nuove leggi civ.*, 2016, 601, spec. nota 6 per gli amplissimi riferimenti ai contributi apparsi nei vari stati membri e in diverse lingue, tra i quali si segnalano Knapp, *Directive on Single-Member Private Limited Liability Companies: Distributions*, in *ECFR*, 2015, 2, 191; Malberti, *The Relationship Between the Societas Unius Personae Proposal and the Acquis: Creeping Toward an Abrogation of EU Company*

dividendi alla verifica che la società risulti in grado di pagare i propri debiti che vengano a scadenza «during the six months following the payment of the dividend» (art. 18, par. 2 b, SUP)<sup>765</sup>; analoga disposizione era prevista nella proposta di Direttiva in tema di *Societas Privata Europea* (SPE)<sup>766</sup>;

- iii) alla section 7.02 dell'European Model Company Act (EMCA), 2017<sup>767</sup>, si prevede che non possono essere effettuate distribuzioni se, dopo la distribuzione,

---

*Law?*, *ibidem*, 238 e Conac, *Directive on Single-Member Private Limited Liability Companies: Distributions*, *ibidem*, 139; Jung, *Societas Unius Personae (SUP) – The New Corporate Element in Company Groups*, in *European Business Law Review*, 2015, 645; Fuentes Naharro, *Una primera aproximación al test de solvencia recogido en la propuesta de directiva sobre la Societas Unius Personae (SUP)*, working paper disponibile all'indirizzo <http://www.ucm.es/eprints>; Esteban Velasco, *La propuesta de Directiva relativa a las sociedades unipersonales de responsabilidad limitada (en especial la Societas Unius Personae)*, in *Estudios jurídicos en memoria del profesor Emilio Beltrán: liber amicorum*, coordinato da Rojo Fernández-Río e Campuzano Laguillo, Vol. 1, Valencia, 2015, 909 ss. e i contributi contenuti nel volume a cura di Lutter-Koch, *Societas Unius Personae (SUP)*, Berlin, 2015; nonché il lavoro monografico di Kindler, *The Single-Member Limited Liability Company (SUP)*, München, 2016. Cenni, nella prospettiva del testo, anche in Briolini, *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, in *Riv. soc.*, 2016, 1, 64, par. 4; Portale, *La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'«importanza quasi-sacramental» al ruolo di «ferro vecchio»?)*, in *Riv. soc.*, 2015, 5, 815, par. 4 e in Pacileo, *Continuità*, cit., 454.

<sup>765</sup> Deve segnalarsi che nella versione presentata dalla Commissione, precedente al testo di compromesso elaborato dal Consiglio in commento, la redazione di un *solvency tests* era prevista come obbligatoria e la valutazione prognostica della capacità solutoria della società si estendeva ad un arco temporale di un anno, anziché sei mesi.

<sup>766</sup> L'art. 21 della SPE prevedeva la facoltà – e non l'obbligo – di introdurre in statuto il rilascio, da parte degli amministratori, di un *solvency certificate*, che attestasse la capacità della società di far fronte alle obbligazioni in scadenza nell'anno successivo alla distribuzione stessa. La proposta di regolamento SPE è stata ritirata nel maggio 2014, cfr. Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea, C/2014/153/6. Molte delle proposte di disciplina della SPE sono state trasposte nella proposta di Direttiva SUP della Commissione del 2014, che tuttavia non è stata oggetto di modifiche da parte del Consiglio e che non è ancora giunta ad approvazione.

<sup>767</sup> L'*European Model Company Act* (EMCA) è frutto del lavoro di una commissione indipendente di esperti di diritto societario, provenienti dai vari Stati membri dell'Unione europea, coordinati dal prof. Theodor Baums (Università Goethe di Francoforte) e dal prof. Paul Krüger Andersen (Università di Aarhus, Danimarca) ed aspira a creare un diritto societario uniforme, analogo al *Revised Model Business Corporation Act* statunitense. Il EMCA è stato presentato a Roma nel marzo 2017 e pubblicato a settembre 2017, reperibile su [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com). La versione definitiva è stata preceduta da *draft*, apparso nel 2015, che è stato oggetto del decimo simposio di *European Company and Financial Law Review*, cfr. i contributi sono pubblicati in *ECFR*, volume 13, 2016, Issue 2, tra cui Perakis, *The EMCA: General Principles and Main Content*, 200; Engrácia Antunes-Fuentes Naharro, *Director's Duties and Conflicts of Interest in the EMCA*, 269 e Hommelhoff, *Chapter 12 "Annual Accounting and Auditing" of EMCA: A Critical Review*, 255; per un primo commento in lingua tedesca cfr. J. Schmidt, *Der European Model Company Act (EMCA)*, in *ZHR*, 2017, 181, 43 ss. In generale, sul lavoro e sulle prospettive del gruppo di ricerca cfr. Baums-Krüger Andersen, *The European Model Company Law Act Project*, ECGI Law Working Paper N° 97/2008; Id., *The European Model Company Act Project*, in *Perspectives in Company Law and Financial Regulation*, a cura di Tison - De Wulf - Van der Elst - Steennot, Cambridge, 2009, 5 ss.; Klausner, *A U.S. View of the European Model Company Act*, in *ECFR*, 2016, 2, 363 e Ventoruzzo, *The New European Model Company Act*, 14 ottobre 2015, all'indirizzo [www.corpgov.law.harvard.edu](http://www.corpgov.law.harvard.edu); cenni anche in Enriques-Zorzi, *Armonizzazione e arbitraggio normativo nel diritto societario europeo*, in *Riv. soc.*, 2016, 5, 775, nota

la società non sia in grado di pagare i propri debiti che vengano a scadenza nel normale corso degli affari<sup>768</sup>. Gli amministratori sono pertanto tenuti a valutare *ex ante* la capacità della società di soddisfare i propri debiti «in the foreseeable future after the distribution», da intendersi come non più di 6 mesi dopo la distribuzione<sup>769</sup>.

Quanto alle modalità di effettuazione dei *solvency tests*, deve poi considerarsi che la verifica richiesta agli amministratori coincide, almeno parzialmente, alla verifica della sussistenza della continuità aziendale<sup>770</sup>, oggi facilitata – come si è visto *supra* – grazie all’adozione obbligatoria del rendiconto finanziario, dal quale è possibile estrarre dati relativi alla situazione finanziaria della società<sup>771</sup>. La continuità aziendale consiste in una valutazione prognostica della «capacità dell’impresa di continuare a operare come una impresa in funzionamento»<sup>772</sup> ovvero della capacità «di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro»<sup>773</sup>, ricondotto generalmente ad un orizzonte temporale di almeno 12 mesi<sup>774</sup>. È l’asse portante di tutti i criteri di valutazione delle poste di bilancio,

---

80 e in Ghetti, *Il problema delle forme societarie europee tra unificazione, armonizzazione e concorrenza*, in *Riv. Soc.*, 2016, 4, 521, nota 50.

<sup>768</sup> Cfr. Sec. 7.02.3 EMCA, che recita come segue: «distribution may not be made if the company after the distribution would not be able to pay its debts as they become due in the usual course of business». Il testo definitivo dell’EMCA, pubblicato nel settembre 2017, è reperibile su [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

<sup>769</sup> Cfr. EMCA, commenti alla Sec. 7.02, p. 137.

<sup>770</sup> In questo senso anche i tedeschi, cfr. *supra* Cap. I, sez. I, par. 2.4.

<sup>771</sup> Sul principio della continuità aziendale e sulle fonti normative che vi fanno riferimento cfr. Spiotta, *Continuità*, cit., 62 ss. e Id., *Una nuova ratio decidendi: il going concern*, in *Giur. it.*, 2017, 403, nota a Tribunale di Milano, Sezione specializzata in materia di impresa B, 6 luglio 2016; Pacileo, *Continuità*, cit., 83 ss.; Baccetti, *La gestione*, cit., 587 ss. e Sottoriva, *Continuità aziendale e informativa nelle relazioni finanziarie per le società quotate e non quotate. Le innovazioni a partire dai bilanci*, 2008, in *Soc.*, 2009, 638 ss.; Mazzoni, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell’impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, 813, spec. 832 ss.; Racugno, *Venir meno della continuità aziendale*, cit., parr. 1-6; Policaro, *La crisi d’impresa*, cit., 1052, nota 57; Brizzi, *Doveri*, cit., 212 ss.; Miola, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell’insolvenza*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, I, Bari, 2010, 609 ss.; Cincotti-Arrica, *Continuità aziendale, capitale e debito. La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in ODC “Impresa e mercato fra liberalizzazioni e regole”, documento del 28 gennaio 2013, 9 e, più recentemente, Paciello, *Riflessioni a proposito della continuità aziendale*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, 283, ove ulteriori riferimenti alla copiosa dottrina in argomento. Sulle conseguenze del venir meno della continuità aziendale cfr. *infra*, par. 3.3.2.

<sup>772</sup> Cfr. §25 dello IAS 1.

<sup>773</sup> Cfr. §2 del principio di revisione ISA Italia 570. Detto principio, in vigore per i bilanci relativi all’esercizio 2015, ha sostituito il Documento n. 570 del 2007. Per l’evoluzione normativa del principio e i documenti correlati (ad esempio, delibera Consob del 4 febbraio 2015, n. 19113), cfr. Baccetti, *La gestione*, cit., 587, nota 43 e Spiotta, *Continuità aziendale*, 63, nota 160.

<sup>774</sup> Cfr. §26 dello IAS 1 e §13 dello ISA 570. L’arco temporale complessivo da prendere in considerazione è relativo a due esercizi, quello in corso e quello successivo. Cfr. altresì il Principio OIC 11, aggiornato al marzo 2018: la prospettiva della continuità aziendale richiede «una valutazione prospettica della capacità dell’azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante

posto che la sussistenza della prospettiva della continuità aziendale è “precondizione” per la redazione del bilancio secondo i valori di funzionamento (valori d’uso), in alternativa ai valori di liquidazione (valori di realizzo)<sup>775</sup>. Ai nostri fini preme rilevare che la continuità aziendale - pur dipendendo anche da fattori patrimoniali, gestionali ovvero di altro tipo (come esemplificati dagli indicatori elencati dal principio ISA 570 e ripresi dal principio OIC 5, § 7.2) - viene per lo più accostata alla sussistenza di un equilibrio economico-finanziario<sup>776</sup>. La verifica della continuità aziendale, pertanto, già implica - presupponendola - la verifica della solvenza della società oggetto dei c.d. *solvency tests*, ossia della capacità della società di soddisfare a scadenza le obbligazioni assunte<sup>777</sup>. Da ultimo si osserva che il principio IAS 1 fornisce un’altra utile indicazione in merito alle modalità dell’analisi della situazione finanziaria della società, prevedendo che «quando l’impresa ha una storia di redditività e di facile accesso alle risorse finanziarie, la conclusione che il presupposto della continuità aziendale sia pertinente può essere raggiunta senza dettagliate analisi»<sup>778</sup>. Per evitare eccessivi costi per l’impresa, anche la predisposizione di *solvency tests* per valutare l’opportunità (e la liceità) delle distribuzioni ai soci può ritenersi necessaria solo in presenza di segnali di crisi d’impresa, non laddove la società sia *in bonis*.

Non può negarsi che nella verifica della continuità aziendale, così come nella verifica richiesta dai *solvency tests*, sia insito un certo grado di soggettività; soggettività che, tuttavia, caratterizza molti degli accertamenti richiesti dalla disciplina contabile. Alcune voci di bilancio, infatti, contengono stime e valutazioni discrezionali (e.g. valore

---

destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio» (cfr. par. 22).

<sup>775</sup> Cfr. art. 2423 *bis* c.c., primo comma, n. 1, c.c. Analogo principio di redazione del bilancio è previsto nell’ordinamento tedesco, al par. 252 HGB. Si vedano anche i principi IDW, analogo dell’organismo di contabilità italiano. Per l’ordinamento britannico cfr. la *Guidance on the Going Concern Basis of Accounting and Reporting on Solvency and Liquidity Risks*, pubblicata nell’aprile 2016, predisposta dal Financial Reporting Council (FRC) e reperibile sul sito [www.frc.org.uk](http://www.frc.org.uk), per le società alle quali non si applica il UK Corporate Governance Code. Sul mutamento dei criteri di redazione del bilancio vedi *infra*, par. 3.3.2.

<sup>776</sup> Cfr. Pacileo, *Continuità*, cit., 87, testo e nota 10, 116, 126 e Racugno, *Venir meno*, cit., 212. Tra gli indicatori di carattere finanziario, che qui interessano, si segnalano prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza prospettive di rinnovo; eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine; flussi di cassa negativi ovvero consistenti perdite operative. Per una ricostruzione degli indicatori finanziari del corretto finanziamento dell’impresa (*leverage* e indipendenza finanziaria) e dell’equilibrio finanziario (indice di copertura, indice di liquidità, analisi del *cash flow*) cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 75 ss. e Policaro, *La crisi d’impresa*, cit., 1052, testo e nota 57.

<sup>777</sup> Se la continuità aziendale presuppone la solvenza della società, non è necessariamente vero il contrario. La solvenza della società è condizione necessaria ma non sufficiente della sussistenza della continuità aziendale, non impedendo il suo venir meno a causa di altri fattori di carattere non finanziario, si pensi all’ipotesi di scioglimento volontario della società.

<sup>778</sup> Cfr. §26 dello IAS 1.



dei crediti), le quali sono sindacabili, anche in sede di revisione contabile, soltanto nei limiti della ragionevolezza<sup>779</sup>.

Si osserva, infine, che l'analisi prognostica della struttura finanziaria della società è prescritta anche da numerose norme fallimentari<sup>780</sup>. Si pensi a:

i) art. 67, comma 3, lett. d), l.f. che prevede l'esenzione da revocatoria per «gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse su beni del debitore purché posti in essere in esecuzione di un piano che appaia *idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria*». La veridicità dei dati aziendali e la *fattibilità* del piano sono oggetto dell'attestazione da parte di un professionista in possesso delle qualità richieste dalla predetta disposizione<sup>781</sup>;

ii) art. 182-*bis* l.f., ai sensi del quale condizione per l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti (stipulato dal debitore con creditori rappresentanti il 60% dei crediti) è l'attestazione dell'esperto «dell'attuabilità dell'accordo stesso con particolare riferimento alla sua idoneità ad *assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei*»;

iii) art. 186 *bis* l.f. in tema di concordato in continuità aziendale, ove si prevede che «il piano di cui all'articolo 161, secondo comma, lett. e), deve contenere anche un'analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività d'impresa prevista dal piano di concordato, delle *risorse finanziarie necessarie* e delle *relative modalità di copertura*» (comma 2, lett. a), e che, ai fini della continuazione di contratti pubblici,

<sup>779</sup> Si veda il principio di revisione ISA Italia 200, relativo a “Obiettivi generali del revisore indipendente e svolgimento della revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionale”, insieme al quale deve essere letto lo stesso ISA 570, il quale chiarisce che compito dei revisori è quello «acquisire ...una *ragionevole* certezza che il bilancio non contenga errori significativi, siano essi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali» (§ 5), «consider[ando] in particolar modo se le *stime* contabili siano *ragionevoli* nel contesto del quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile e della relativa informativa » (§ A46). Cfr. Racugno, *Politiche di bilancio, criteri di ragionevolezza e doveri di trasparenza*, in *Giur. comm.*, 2013, 4, 732, par. 6, il quale correttamente osserva che «nessuna regola di valutazione può essere in grado di dare al bilancio dei connotati di certezza, con conseguente ineliminabilità di un ambito di discrezionalità, peraltro sindacabile in base al parametro della ragionevolezza».

<sup>780</sup> In questo senso cfr. Cincotti, *Merger leveraged buy-out, sostenibilità dell'indebitamento e interessi tutelati dall'ordinamento*, in *Riv. soc.*, 2011, 4, 634, par. 1 e par. 3, ove si afferma che la norma di cui all'art. 2501 *bis* c.c. «rappresenta dunque il primo esempio, poi seguito, a distanza di qualche anno, dalla legge fallimentare riformata, *sub* artt. 67, comma 3, lett. d), 161 e 182-*bis* ... in cui il legislatore attribuisce rilevanza giuridica alle stime dei risultati economici futuri, in precedenza considerati del tutto inattendibili». Sulla possibilità di utilizzare metodi basati sui flussi di risultato futuri anche nella redazione della perizia di stima *ex art.* 2343 c.c. sul presupposto della attendibilità degli stessi cfr. Cincotti, *La valutazione delle aziende "innovative" nelle operazioni di conferimento, alla luce del novellato art. 2343 c.c.*, in *Riv. soc.*, 2005, 112 ss.

<sup>781</sup> La medesima attestazione deve essere allegata alla domanda di concordato preventivo ai sensi dell'art. 161, comma 3, l.f. L'attuale formulazione dell'art. 67, comma 2, lett. d) si deve al d.l. 22 giugno 2012 n. 83, convertito con legge 7 agosto 2012 n. 134. Pare significativo rilevare che la disposizione previgente richiedeva l'attestazione della *ragionevolezza* del piano ai sensi dell'art. 2501 *bis*, comma 4, c.c., il che era indicativo nell'omogeneità delle valutazioni prognostiche in questione. Cfr. nota *supra*.

l'esperto deve predisporre una relazione in cui attesti la «conformità del piano e ... la *ragionevole capacità di adempimento*» (comma 3)<sup>782</sup>;

iv) art. 182 *quinquies* l.f., in forza del quale il tribunale può autorizzare il debitore che abbia presentato domanda di concordato preventivo, anche in bianco, ovvero domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti o una proposta di accordo *ex* art. 182 *bis*, comma 6, l.f. a:

- «contrarre finanziamenti, prededucibili ai sensi dell'art. 111, se un professionista designato dal debitore in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d), verificato il complessivo *fabbisogno finanziario* dell'impresa sino all'omologazione, attesta che tali finanziamenti *sono funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori*» (primo comma) e

- «a pagare crediti anteriori per prestazioni di beni o servizi, se un professionista in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d), attesta che tali prestazioni sono *essenziali* per la prosecuzione dell'attività di impresa e *funzionali ad assicurare la migliore soddisfazione dei creditori*<sup>783</sup>».

Nel silenzio della legge, mentre nel redigere i piani (industriali e di risanamento) il debitore (amministratori ed *advisor* finanziari) fa ricorso alle scienze economiche e aziendalistiche, di fondamentale ausilio al compito dell'attestatore sono i principi di revisione nazionali e internazionali<sup>784</sup>, i contributi e le linee guida provenienti dal mondo accademico e professionale<sup>785</sup>, nonché gli orientamenti della giurisprudenza.

<sup>782</sup> La medesima attestazione è richiesta ai fini della partecipazione a procedure di assegnazione di contratti pubblici ai sensi dell'art. 186 *bis*, comma 4, lett. a, l.f.

<sup>783</sup> Al quinto comma dell'art. 182 *quinquies* c.c. viene specificato che «l'attestazione del professionista non è necessaria per pagamenti effettuati fino a concorrenza dell'ammontare di nuove risorse finanziarie che vengano apportate al debitore senza obbligo di restituzione o con obbligo di restituzione postergato alla soddisfazione dei creditori», ossia quando il pagamento non determina una riduzione del patrimonio sociale, perché effettuato con l'impiego di nuove risorse. Ciò non toglie, tuttavia, che si tratti di una deroga alla regola della *par condicio creditorum*.

<sup>784</sup> Si veda International Standard on Assurance Engagement (ISAE) 3400 (già ISA 810), *The Examination of Prospective Financial Information*. Il principio ISAE 3400 è consultabile in italiano sul sito del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti all'indirizzo <http://www.cndcec.it/Portal/Documenti/Dettaglio.aspx?id=40d2a935-8eae-4704-95bf-7e708fcc70ce>.

Tale principio è richiamato anche da ASSIREVI, Documento di ricerca n. 114, *Richieste dello sponsor relative al paragrafo 2.d) dell'art. 2.3.4 del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti dalla Borsa Italiana s.p.a.* (2007) e da AICPA, *Guide for prospective financial information*. Nel documento ASSIREVI, al par. IV, viene, infatti, specificato che l'incarico della società di revisione di verifica sui dati previsionali in relazione alla procedura di ammissione alla quotazione di determinati strumenti finanziari deve essere condotto facendo riferimento all'International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3400 (sub lett a) e sono indicate le procedure da seguire per giungere ad un giudizio circa la ragionevolezza delle ipotesi e degli elementi utilizzati per la formulazione dei dati previsionali (sub lett. b).

<sup>785</sup> Tra cui si segnalano gli studi della Commissione Procedure Concorsuali del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e della Commissione Gestione Crisi D'impresa e Procedure Concorsuali dell'Ordine Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Milano; le *Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi*, II Edizione, 2015, elaborate da Università degli Studi di Firenze, Consiglio

In particolare, il principio ISAE 3400 pone la rilevante distinzione - poi ripresa negli altri documenti citati - tra *forecasts* (previsioni) (§ 4) e *projections* (proiezioni o previsioni ipotetiche) (§ 5): le prime basate su *best estimate assumptions*, ossia sulla ragionevole aspettativa, fondata su elementi oggettivi, che si verifichino determinati eventi futuri<sup>786</sup>, mentre le seconde su *hypothetical assumptions*, relative a eventi futuri ed azioni del *management* che non necessariamente si verificheranno. La predetta distinzione rileva, anzitutto, sotto il profilo della minore o maggiore soggettività ed incertezza che caratterizza i dati previsionali. Le previsioni presentano un minor grado di incertezza e, pertanto, hanno una maggiore probabilità di manifestarsi realmente, in quanto stimate sulla base di dati consuntivi (ad esempio, ordini già in portafoglio, vendite da effettuare a clienti con cui esistono relazioni stabili). Le proiezioni, invece, normalmente riferite all'avvio di nuove attività, nuovi prodotti/servizi o mercati, non sono supportate da dati storici dell'azienda e risultano, perciò, maggiormente aleatorie. Inoltre, varia l'orizzonte temporale di riferimento, come sancito dallo stesso principio ISAE 3400 § 16, secondo cui «since assumptions become more speculative as the length of the period covered increases, as that period lengthens, the ability of management to make best-estimate-assumptions decreases»<sup>787</sup>. Ne consegue che, se non può richiedersi un giudizio di conformità al vero dei dati previsionali, può tuttavia svolgersi una verifica della «corretta selezione delle *assumptions* [sulle quali le previsioni sono fondate], loro attendibilità ...e coerenza, interna ed esterna, delle conclusioni prospettive cui giungono gli amministratori»<sup>788</sup>, ovvero, più

---

Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ed Assonime, le quali contengono indicazioni in merito alle attestazioni richieste al professionista aventi ad oggetto ipotesi previsionali (cfr. par. 4.3. e Raccomandazione n. 12 e 14), nonché in relazione al concordato in continuità aziendale (cfr. par. 3.3 e Raccomandazione n. 29), nonché *Linee guida per le valutazioni economiche* del 2009, frutto del lavoro di una commissione di esperti, sotto la guida Luigi Guatri e Vittorio Uckmar, pubblicate in un volume edito da Egea, Milano, 2009.

<sup>786</sup> Un esempio di *forecast* sono le previsioni dei flussi di cassa futuri di cui al piano economico e finanziario, calcolate sulla base dei risultati storici dell'impresa e del ciclo operativo dell'impresa.

<sup>787</sup> A tal riguardo si osserva, peraltro, che il principio ISAE 3400 – così come la proposta del *Federation of European Accountants* in merito all'introduzione di *solvency test* per delimitare le distribuzioni ai soci proposta (cfr. *infra*, nota 174) - non stabilisce un orizzonte temporale predefinito delle valutazioni prospettive, ma sembra preferire un approccio casistico, limitandosi a indicare alcuni fattori per l'individuazione del periodo di riferimento dell'informativa finanziaria prospettica, quali la durata del ciclo operativo, il livello di attendibilità delle assunzioni, le esigenze degli utilizzatori. È stato sostenuto che *forecasts*, dotate di un ragionevole grado di attendibilità, possano spingersi a coprire un arco temporale massimo di cinque anni, limite entro il quale il *management* è in grado di elaborare *best estimate assumptions*. Oltre il predetto orizzonte temporale di cinque anni, le stime di flussi di cassa futuri non possono che essere mere *projections*, fondate su dati ipotetici. In tal senso cfr. Cincotti, *Merger leveraged buy-out*, cit., par. 5 e Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 178-179 testo e relative note, al quale si rinvia per le varie posizioni in merito al limite temporale oltre il quale le previsioni circa i flussi di cassa attesi non possono considerarsi attendibili, anche con riferimento all'analogo dibattito sviluppatosi in materia di valutazioni d'azienda.

<sup>788</sup> Cincotti, *Merger leveraged buy-out*, cit., par. 4.

in generale, della visibilità e realizzabilità degli obiettivi indicati nei piani sottoposti all'attestazione degli esperti contabili<sup>789</sup>.

Alla luce dei rilievi che precedono, sembra potersi concludere nel senso che il reale ostacolo all'adozione di *solvency tests* negli ordinamenti europei non è rappresentato dalle difficoltà tecniche legate alla redazione degli stessi e dalla discrezionalità ed incertezza delle valutazioni previsionali richieste agli amministratori<sup>790</sup>, bensì – e più semplicemente – da un problema di *path dependence*, vale a dire di resistenza all'abbandono di un sistema (quello del capitale sociale) già sperimentato e ben conosciuto, il quale, nonostante le critiche, tutto sommato non fa “più male che bene”<sup>791</sup>. In questa prospettiva sono da leggersi anche la conferma del sistema del capitale sociale nella riscrittura della Seconda Direttiva nel 2012, nonché le difficoltà a giungere all'approvazione della direttiva SPE, oggi abbandonata, e della direttiva SUP, ancora in fase di elaborazione, che prevedono l'introduzione di meccanismi del tipo *solvency tests*, in aggiunta al - e non in sostituzione del - sistema del capitale sociale. La combinazione dei due *test* parrebbe dunque la soluzione preferibile.

---

<sup>789</sup> In questi termini cfr. principio ISAE 3400, al § 14.

<sup>790</sup> Basti pensare che proposte di modifica dei criteri per la determinazione dei limiti alle distribuzioni ai soci, in particolare a seguito dell'introduzione dei principi contabili internazionali, sono state avanzate anche da esperti di contabilità. In questo senso si è espressa, per esempio, la *Federation of European Accountants* (FEE), oggi *Accountancy Europe*, cfr. FEE, *Discussion Paper on Alternatives to Capital Maintenance Regimes*, pubblicato il 28 settembre 2007, reperibile all'indirizzo internet <https://www.accountancyeurope.eu/publications/fee-discussion-paper-on-alternatives-to-capital-maintenance-regimes>. Nel predetto Paper, nell'ambito di uno studio sui regimi alternativi al capitale sociale, è stato suggerito di regolare le distribuzioni ai soci sulla base di *solvency tests*, comprensivi di un *snapshot test* (*balance sheet* o *net asset test*) e di un *forward looking test* (*cash flow* o *liquidity* o *working capital test*). Simili proposte, che pur non disconoscono le criticità insite in *tests* di carattere previsionale, ci pare valgano ad allontanare i dubbi circa la fattibilità in concreto di tali *tests* e l'attendibilità delle informazioni ivi contenute. Per quanto riguarda l'individuazione del *time horizon*, si ritiene preferibile un approccio casistico, in base alle circostanze concrete, piuttosto che un sistema *one size fits all*. Ciononostante, si propone l'introduzione di un *minimum time horizon* di un anno (quale durata minima per un'effettiva tutela dei creditori) a livello europeo, con la possibilità, per gli Stati membri, di prevedere un arco temporale più esteso. Cfr. FEE, *Discussion Paper*, cit., 8.

<sup>791</sup> Cfr. Ferran-Chan Ho, *Principles of Corporate Finance Law*, Oxford, 2014, 231, ove si osserva che «the real obstacles to change may be less to do with technical design challenges than with the strength of path dependencies». Cfr. Altresì Nellisen Grade–Wauters, *Reforming Legal Capital: Harmonisation or Fragmentation of Creditor Protection?*, in *The European Company Law Action Plan Revisited*, a cura di Geens e Hopt, Leuven, 2010, 39, spec. 45. Sul fenomeno della *path dependence* cfr. Bebchuk-Roe, *A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance*, in *Stanford Law Review*, 1999, 127. Sulla resistenza del sistema del capitale sociale anche in una prospettiva costi/benefici, cfr. il rapporto KPMG, *Feasibility study on an alternative to capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime*, Main Report, January 2008, reperibile su [www.europa.eu](http://www.europa.eu).

### 3.2.2.- L'esito negativo del *test* e l'accantonamento degli utili.

Qualora il *solvency test* dia esito negativo e la distribuzione di utili – pur risultanti dal bilancio e formalmente “distribuibili” – sia, pertanto, incompatibile con la situazione finanziaria della società, si ritiene che gli amministratori debbano proporre all'assemblea di non distribuire gli utili e di accantonarli a riserva<sup>792</sup>. Non può sfuggire, tuttavia, che il problema si ripresenterebbe laddove i soci fossero lasciati liberi di disporre della riserva di utili così formata. Pare, pertanto, preferibile che gli amministratori propongano la costituzione di una riserva non distribuibile, da svincolare solo a fronte del miglioramento della situazione finanziaria della società, ovvero altre soluzioni analoghe, idonee ad impedire la fuoriuscita di risorse monetarie, quali la destinazione l'utile ad aumento di capitale gratuito<sup>793</sup>.

Indizi normativi in tal senso possono ricavarsi dalle informazioni che devono essere fornite dagli amministratori nella nota integrativa. In particolare, l'art. 2427 c.c. richiede che siano indicati «origine, possibilità di utilizzazione e distribuibilità nonché ... avvenuta utilizzazione nei precedenti esercizi» delle voci di patrimonio netto (n. 7 *bis*) e «la proposta di destinazione degli utili o di copertura delle perdite» (n. 22 *septies*)<sup>794</sup>. «In questo modo dall'un lato viene rispettata la competenza dell'assemblea nel disporre delle risorse sociali che costituiscano utile contabile, dall'altro lato, però, la situazione sociale viene ad assumere rilievo nella forma della proposta di vincolo da parte dell'organo amministrativo»<sup>795</sup>. La situazione finanziaria della società e i connessi poteri degli amministratori varrebbero, pertanto, a limitare il potere dell'assemblea di disporre delle risorse sociali.

Secondo un'interpretazione più drastica, sarebbe, inoltre, possibile attribuire agli amministratori un certo margine di discrezionalità nella stessa determinazione dell'utile distribuibile, riconoscendo in capo agli stessi il potere di costituire riserve indisponibili senza richiedere una previa deliberazione assembleare. È stato infatti sostenuto che, se fossero rappresentate come disponibili poste del netto la cui distribuzione farebbe venir meno la prospettiva della continuità aziendale, il bilancio non potrebbe dirsi conforme al principio di rappresentazione veritiera e corretta<sup>796</sup>. Si tratterebbe allora di estendere la

<sup>792</sup> Cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 88 e Pacileo, *Continuità*, cit., 448.

<sup>793</sup> Cfr. Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 157.

<sup>794</sup> Il n. 22 *septies* è stato aggiunto dal D. Lgs. 18 agosto 2015, n. 139.

<sup>795</sup> Cfr. Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 157-158, il quale prosegue affermando che l'assemblea non potrebbe disattendere il vincolo proposto dall'organo amministrativo, se non assumendosene giuridicamente la responsabilità.

<sup>796</sup> Cfr. Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 155, nota 40 e Id., *Le clausole generali della True e Fair View e del Going Concern: una chiave di lettura ed una ipotesi applicativa*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, 11 al quale si deve la tesi che ritiene invalido - per inosservanza del principio di rappresentazione corretta e veritiera - il bilancio che contenga affermazioni errate circa la situazione finanziaria della società e la sussistenza del presupposto del *going concern*. Cfr. altresì Pacileo, *Continuità*, cit., 448, nota 16. *Contra* Tronci, *Distribuzione*, cit., 96, secondo il quale la soluzione proposta da Lolli finirebbe per travolgere

competenza degli amministratori a formare riserve di capitali anche in ipotesi ulteriori a quelle espressamente previste dal legislatore, quali le riserve delle plusvalenze da *fair value* ai sensi degli artt. 6 e 7 del d.lgs. 38/2005 o le riserve degli utili derivanti dalla disapplicazione dei criteri di redazione del bilancio incompatibili con la rappresentazione veritiera e corretta della situazione sociale di cui dell'art. 2423, quinto comma, c.c., queste ultime non distribuibili se non in misura corrispondente al valore recuperato<sup>797</sup>. Addirittura «si potrebbero includere tra le riserve legali anche quelle ragionevoli alla luce del precario equilibrio economico-finanziario»<sup>798</sup>.

Non mancano, peraltro, modelli normativi in cui alla decisione in merito alla destinazione dell'utile concorrono l'organo amministrativo e l'organo assembleare. L'ordinamento tedesco, per esempio, consente al consiglio di gestione, qualora sia competente ad approvare il bilancio, di sottrarre alla disponibilità dell'assemblea ordinaria - competente a deliberare sulla distribuzione dei dividendi - fino alla metà degli utili di esercizio, accantonandoli a riserva<sup>799</sup>. Si consideri anche la Sect. 7.03.1 dell'EMCA, la quale, pur attribuendo all'assemblea la competenza a decidere in ordine alla distribuzione degli utili, pone limitazioni alla discrezionalità dei soci, stabilendo che «the general meeting cannot decide to distribute dividends of a higher amount than that proposed or accepted by the company's central governing body»<sup>800</sup>. La decisione in merito alla distribuzione degli utili deve, quindi, essere condivisa ed approvata dall'organo amministrativo<sup>801</sup>.

Alla luce di quanto precede, una strada ragionevole e percorribile pare dunque quella di attenuare la rigidità del riparto di competenze tra organo assembleare ed organo gestorio,

---

l'inderogabile riparto di competenze tra organi sociali e sarebbe del tutto contraria proprio al principio di rappresentazione corretta e veritiera che si invoca, in quanto nel bilancio verrebbero indicate come indisponibili risorse sulle quali l'assemblea competente non ha imposto alcun vincolo.

<sup>797</sup> La *ratio* sottesa alla creazione di tali riserve risiede proprio nell'evitare che «vengano rese disponibili per la distribuzione risorse che non possono invece considerarsi libere, perché non distribuibili o perché diversamente impiegate», cfr. Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 155, nota 40. Si rinvia a quanto osservato *supra*, par. 1, lett. B), testo e nota 40.

<sup>798</sup> Cfr. Spiotta, *Continuità*, cit., 16.

<sup>799</sup> Cfr. par. 58, Abs. 2, s. 1 AktG. Lo statuto può poi autorizzare il consiglio di gestione o il consiglio di sorveglianza ad accantonare una parte maggiore o minore di utili, entro certi limiti (s. 2 e 3 del medesimo articolo).

<sup>800</sup> Agli amministratori è inoltre consentito rifiutare la richiesta dei soci di minoranza, i quali sono legittimati ad instare per ottenere almeno la metà degli utili di esercizio (cfr. *supra*, par. 1, lett. B, nota 20), qualora la distribuzione non sia conforme ai requisiti di cui alla sec. 7.02 ovvero sia incompatibile con la situazione finanziaria della società (art. 7.03.1 seconda parte). Resta fermo che le distribuzioni (non solo di utili) sono vietate qualora rendano la società incapace di far regolarmente fronte alle proprie obbligazioni (art. 7.02.3, *solvency test*) e deve essere accompagnata dall'attestazione degli amministratori che la distribuzione avvenga in misura compatibile con la situazione finanziaria della società e non pregiudichi le ragioni dei creditori (art. 7.02.4, *solvency statement*). La decisione dei soci in violazione delle predette disposizioni è invalida, anche se approvata all'unanimità (art. 7.02.5).

<sup>801</sup> Cfr. EMCA, commenti, p. 170. L'approvazione dell'organo amministrativo è richiesta anche rispetto alla decisione dei soci di riduzione volontaria del capitale sociale (art. 7.28). Regole analoghe sono previste in Svezia, Finlandia e Danimarca.

posto che entrambi gli organi sono coinvolti nelle diverse fasi della procedura relativa alle distribuzioni ai soci.

Nella prospettiva di impedire che i soci deliberino una distribuzione degli utili insostenibile dal punto di vista finanziario potrebbe, inoltre, sostenersi che, in tali casi, la distribuzione stessa sia vietata, valorizzando il concetto di “perdita” di capitale di cui al terzo comma dell’art. 2433 c.c. Il terzo comma dell’art. 2433 c.c. potrebbe essere interpretato nel senso di vietare la distribuzione di utili non solo in presenza di perdite “effettive” del capitale, ma anche di perdite “potenziali”, qualora sia verosimile che, per effetto della distribuzione, si genererà una perdita nel futuro prossimo ovvero verranno meno le risorse necessarie per la sopravvivenza della società<sup>802</sup>. Gli amministratori - nel pieno rispetto del riparto delle competenze - potrebbero (e dovrebbero), pertanto, rappresentare all’assemblea l’assenza delle condizioni di legittimità della distribuzione, in ragione delle “perdite” che sarebbero generate dalla distribuzione stessa.

In alternativa gli amministratori, conformemente ai propri doveri come sopra delineati, potrebbero proporre all’assemblea che il pagamento dei dividendi (o il rimborso dei conferimenti, in caso di riduzione del capitale) venga rateizzato oppure subordinato (o parametrato) alla sussistenza di determinate condizioni finanziarie della società, alla stregua di una sorta di postergazione volontaria<sup>803</sup>.

Si ritiene che i predetti rilievi valgano a dimostrare la premessa iniziale, secondo cui i poteri gestionali e la programmazione economico-finanziaria dell’attività d’impresa sono in grado, in qualche misura, di limitare la discrezionalità del potere dispositivo dell’assemblea<sup>804</sup>.

### 3.3.- Competenza esecutiva e responsabilità.

3.3.1.- Il dovere di non dare esecuzione a delibere assembleari pregiudizievoli per la solvibilità della società. Responsabilità degli amministratori verso i creditori sociali.

A questo punto dell’indagine, occorre domandarsi quale condotta debbano tenere gli amministratori una volta che l’assemblea, pur informata dell’incompatibilità della distribuzione di utili con la situazione finanziaria attuale e prospettica della società, decida ugualmente in tal senso.

<sup>802</sup> Così Vicari, *Assistenza finanziaria*, cit., 113; Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 152, nota 36; Spolidoro, voce “Capitale”, cit., 233 e Pacileo, *Continuità*, cit. 448. L’interpretazione del concetto di perdita di cui al terzo comma dell’art. 2433 c.c. pare conforme ad un’interpretazione evolutiva del concetto di insufficienza patrimoniale di cui all’art. 2394 c.c., su cui vedi *infra*, par. 3.3.1.

<sup>803</sup> Cfr. Nieddu Arrica, *La rilevanza dell’equilibrio finanziario nelle opposizioni dei creditori alle riduzioni del capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2014, 1358, 1377, nota 66.

<sup>804</sup> Cfr. *supra*, par. 3.1.

A tal riguardo in dottrina è diffusa l'opinione secondo cui gli amministratori hanno il potere-dovere di non dare esecuzione alle delibere di distribuzioni ai soci che, seppur conformi ai requisiti patrimoniali previsti dalla legge, siano idonee a compromettere la capacità della società di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni, fino a provocarne l'insolvenza, arrecando un danno alla società stessa ed ai suoi creditori<sup>805</sup>. È stato infatti osservato che, con un'espressione ormai nota, la *legittimità* di una delibera non implichi necessariamente anche la sua *liceità*<sup>806</sup>, con la conseguenza che «anche una delibera perfettamente valida può non essere vincolante per gli amministratori quando la sua esecuzione possa esporli a azioni di responsabilità civile o penale»<sup>807</sup>.

Ci proponiamo dunque di verificare se, a quali condizioni e nei confronti di chi, gli amministratori possono essere chiamati a rispondere per il pagamento ai soci dei dividendi deliberati dall'assemblea. Pare opportuno distinguere la posizione degli amministratori nei confronti dei creditori sociali e nei confronti della società<sup>808</sup>. Mentre è tutt'oggi discusso se il fatto che un amministratore abbia compiuto un atto contrario al criterio di diligenza e di corretta gestione in esecuzione di una delibera assembleare dannosa ma valida valga ad esonerarlo da responsabilità nei confronti della società<sup>809</sup>, in dottrina può dirsi pacifica

---

<sup>805</sup> Cfr. Spolidoro, voce *Capitale sociale*, in *Enc. dir.*, Aggiornamento IV, Milano, 2000, 233; Id., *Legalismo e tutela dei diritti. Leveraged buyout e leveraged cash out nel nuovo diritto delle società*, in *Riv. soc.*, 2008, 1035 e Id., *La difficile convivenza tra capitale nominale e fair value*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Milano, 2007, 1174 e Id., *La parziale liberalizzazione della disciplina del capitale*, in *Regole del mercato e mercato delle regole. Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 13-14 novembre 2015*, Milano, 2016, 205, spec. 221, il quale sostiene che le distribuzioni ai soci debbano essere sottoposte al c.d. "doppio vaglio", dovendo risultare compatibile con la situazione sia patrimoniale che finanziaria della società; Miola, *La tutela*, cit., 280, 289; Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 102-105, 137; Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 157 ss.; e Id., *Art. 2433*, cit., 2394; Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 71; Centonze, *Lo scioglimento*, cit., 811 e Pacileo, *Continuità*, cit., 446 ss., 452; Sacchi, *Interesse sociale nelle operazioni straordinarie*, in AA.VV., *l'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Torino, 2010, 133, 149 ss. e Abriani, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 337 ss.

<sup>806</sup> L'espressione è stata utilizzata da Spolidoro negli scritti richiamati alla nota che precede.

<sup>807</sup> Cfr. Calandra Buonauro, *Gestione dell'impresa*, cit., 236.

<sup>808</sup> Sul quadro delle fattispecie di responsabilità degli amministratori nell'ordinamento societario tedesco cfr. Cap. II, sez. II, parr. 2 ss., nel quale la tendenza è alla canalizzazione della responsabilità nei confronti della società (ad eccezione dell'*Insolvenzverschleppungshaftung* per omessa o ritardata presentazione della domanda di fallimento, che si configura come responsabilità esterna nei confronti dei creditori sociali).

<sup>809</sup> L'orientamento tradizionale esclude, infatti, la responsabilità degli amministratori verso la società per aver dato esecuzione ad una delibera valida anche qualora si riveli pregiudizievole per la società, quantomeno quanto si tratta di delibere su oggetti attribuiti dalla legge alla sua competenza (come le decisioni in merito alla distribuzione degli utili): l'obbligo di dare esecuzione alla decisione assembleare, privando di discrezionalità gli amministratori, comporta la perdita del potere al quale si collega necessariamente la responsabilità per la gestione, cfr. Calandra Buonauro, *Gestione dell'impresa*, cit., 155, 205, 265, anche in merito alle condizioni alle quali è subordinato l'effetto liberatorio della delibera valida nei confronti degli amministratori. Per simili considerazioni, più di recente, cfr. Tina, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, cit., 205 ss., il quale pone la distinzione tra delibere adottate dall'assemblea sulla base di una specifica previsione statutaria e quelle riservate alla sua competenza dalla legge: nel primo caso l'effetto liberatorio dell'autorizzazione



l'opinione secondo cui, qualora l'esecuzione di una delibera assembleare comporti la lesione di interessi di terzi, facendo sorgere una responsabilità esterna degli amministratori, questi ultimi sono legittimati ad astenersi dall'eseguire la volontà assembleare<sup>810</sup>. È stato infatti

---

da parte dei soci è esclusa dal "nuovo" art. 2364 n. 5 c.c., che tiene ferma la responsabilità degli amministratori per gli atti compiuti e rimettendo dunque la scelta finale in ordine al compimento dell'atto alla valutazione dell'organo amministrativo; nel secondo caso le decisioni dei soci devono ritenersi vincolanti per gli amministratori, nei limiti previsti dagli artt. 2394 e 2395 c.c., con la conseguenza che risulta «elimina[ta] in radice una responsabilità» degli amministratori. Con riferimento alle s.r.l. (per le quali non è prevista una disposizione analoga all'art. 2364 n. 5 c.c.), conferma il principio della irresponsabilità degli amministratori Mozzarelli, *Decisioni dei soci e profili di responsabilità degli amministratori nei confronti della s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2008, 409 ss., secondo il quale le novità normative apportate dalla riforma del 2003 alla disciplina delle s.r.l. non varrebbero a scalfire il principio secondo cui gli amministratori non rispondono nei confronti della società per aver eseguito una delibera valida ancorché pregiudizievole. Fondamento del predetto principio è stato ravvisato nel c.d. divieto di *venire contra factum proprium*, che implica che, se l'assemblea ha deliberato favorevolmente al compimento di un determinato atto, la stessa non potrebbe poi agire in responsabilità nei confronti degli amministratori che vi abbiano dato esecuzione (cfr. Mozzarelli, *Decisioni*, cit., 418). Si veda altresì EMCA, Section 10.01.5 in tema di responsabilità degli amministratori, ove si prevede espressamente che «[a] director shall not be liable for damages against the company if the action was taken on the basis of a lawful resolution of the general meeting». È bene anticipare che, in ogni caso, non si tratta di un dovere incondizionato, bensì subordinato alla legittimità della delibera assembleare. *Contra* Tronci, *Distribuzione*, cit., 92 ss., nel senso che gli amministratori hanno il dovere di non dare esecuzione a delibere dannose per la società, atteso che tale condotta sarebbe contraria all'obbligo di diligenza e ai principi di corretta gestione e, dunque, fonte di responsabilità degli amministratori nei confronti della società. In questo senso sembrerebbero orientati anche Spolidoro, *Legalismo*, cit., 1045 e Strampelli, *Art. 2433*, cit., 2394 e Id., *Distribuzioni*, cit., 158. In questa prospettiva vengono valorizzate, da un lato, la competenza esclusiva degli amministratori in relazione al compimento di atti gestori e, dall'altro lato, la previsione *sia* della legittimazione attiva di ciascun socio a far valere la responsabilità degli amministratori di cui al terzo comma dell'art. 2476 (che escluderebbe la possibilità di ricorrere al principio del *non venire contra factum proprium*), sia della responsabilità del socio di s.r.l. che abbia intenzionalmente autorizzato o deciso il compimento di atti dannosi per la società di cui al settimo comma dell'art. 2476 c.c., norma dalla quale si dovrebbe desumere che «la riconducibilità ai soci dell'atto... non implica alcuna liberazione della responsabilità degli amministratori nei confronti della società», anche qualora si tratti di decisioni di competenza dei soci per legge, cfr. Rescigno M., *La responsabilità per la gestione: profili generali*, in AA.VV., *L'amministrazione. La responsabilità gestoria*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata*, diretto da Ibba-Marasà, Padova, 2012, 183, 238 ss., spec. 241.

<sup>810</sup> Una soluzione differenziata per quanto riguarda la responsabilità degli amministratori nei confronti della società, da un lato, e nei confronti dei creditori sociali, dall'altro lato, è espressamente codificata nell'ordinamento tedesco. Ai sensi dell'art. 93 AktG si prevede, infatti, che mentre non sussista un obbligo di risarcimento nei confronti della società qualora l'atto dei amministratori si basi su una *valida* decisione dell'assemblea dei soci (par. 93, Abs. 4, S. 1 AktG, in forza del quale «Der Gesellschaft gegenüber tritt die Ersatzpflicht nicht ein, wenn die Handlung auf einem gesetzmäßigen Beschluß der Hauptversammlung beruht»), l'obbligo di risarcimento nei confronti dei creditori sociali non viene meno quando l'atto degli amministratori si basi su una decisione dell'assemblea dei soci. Analoga disposizione è prevista per le società a responsabilità limitata dal par. 43 Abs. 3, S. 3, GmbHG, il quale prevede che, qualora il risarcimento richiesto agli amministratori è necessario al soddisfacimento dei creditori, l'obbligo risarcitorio di costoro non viene meno per il fatto che essi hanno agito in conformità con una delibera degli azionisti («Soweit der Ersatz zur Befriedigung der Gläubiger der Gesellschaft erforderlich ist, wird die Verpflichtung der Geschäftsführer dadurch nicht aufgehoben, daß dieselben in Befolgung eines Beschlusses der Gesellschafter gehandelt haben»).

autorevolmente affermato che «quando gli amministratori sono resi garanti della tutela di determinati interessi, mediante l'imposizione di una responsabilità esterna, sono, per ciò stesso, abilitati a sindacare la conformità della delibera alle regole presidiate da tale responsabilità e a rifiutarne, in caso negativo, l'esecuzione»<sup>811</sup>. In tal modo verrebbe superata la contraddizione tra il carattere vincolante della delibera, a cui seguirebbe il dovere degli amministratori di darvi esecuzione, e il rischio degli amministratori di incorrere in responsabilità per il compimento di atti dannosi imputabili esclusivamente ai soci<sup>812</sup>. Posto che non potrebbe ammettersi un ordinamento nel quale gli amministratori siano esposti a responsabilità qualunque comportamento tengano in ordine all'esecuzione della deliberazione<sup>813</sup>, deve ritenersi che gli amministratori non siano obbligati a dare esecuzione a quelle delibere assembleari che impongano comportamenti contrari ai doveri di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale, posti a carico degli amministratori a tutela dei terzi (art. 2394 c.c.)<sup>814</sup>, che la legge considera indisponibili<sup>815</sup>.

Più in generale, è stato sostenuto che il dovere degli amministratori di astenersi dal compimento di atti che siano in grado di compromettere la solvibilità della società troverebbe fondamento – oltre che nei doveri di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale e, secondo alcuni, nel dovere di diligenza degli amministratori e in generale di corretta amministrazione – anche nel disposto di cui all'art. 224, n. 2, l.f., il quale sanziona la condotta degli amministratori (direttori generali, sindaci e liquidatori di società dichiarate fallite), che abbiano «concorso a cagionare od aggravare il dissesto della società con inosservanza degli obblighi loro imposti dalla legge». Tale condotta, penalmente rilevante, sarebbe infatti integrata da distribuzioni di aliquote del patrimonio netto incompatibili con la situazione finanziaria della società, che siano idonee a provocarne l'insolvenza, con conseguenze anche sul piano della responsabilità civile degli amministratori<sup>816</sup>.

<sup>811</sup> Cfr. Abbadessa, *La gestione dell'impresa nella società per azioni*, Milano, 1975, 61.

<sup>812</sup> Cfr. Abbadessa, *ibidem* e Calandra Buonauro, *Gestione dell'impresa*, cit., 184.

<sup>813</sup> Cfr. Calandra Buonauro, *Gestione dell'impresa*, cit., 235. Ove non si accogliesse la soluzione prospettata nel testo, agli amministratori non rimarrebbe che l'alternativa tra rinunciare all'incarico e dare esecuzione alla delibera (vincolante) dei soci, esponendosi al rischio di subire un'azione di responsabilità da parte dei creditori. Cfr. Calandra Buonauro, *Gestione dell'impresa*, cit., 185, ove ulteriori riferimenti. Per problemi analoghi sorti e analizzati con riferimento all'ordinamento tedesco cfr. *supra*, Cap. II, sez. III, par. 3. Come si è visto, la stessa relazione alla legge del MoMiG sembrerebbe suggerirebbe agli amministratori di dimettersi dalla propria carica («*sein Amt niederlegen*»), qualora sospettino che un pagamento ai soci possa condurre all'insolvenza della società, in violazione del disposto di cui al par. 64, s. 3 GmbHG.

<sup>814</sup> Cfr. Calandra Buonauro, *Gestione*, cit., 186 ss., 244 e Tina, *L'esonero*, cit., 209 e nota 347.

<sup>815</sup> L'assemblea non potrebbe, infatti, realizzare quel discarico di responsabilità degli amministratori nei confronti dei creditori che le è precluso dall'art. 2394 ultimo comma c.c., in forza del quale «la rinuncia all'azione da parte della società non impedisce l'esercizio dell'azione da parte dei creditori sociali», cfr. Mozzarelli, *Decisioni*, cit., 421.

<sup>816</sup> Cfr. Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 160 e Id., *Art. 2433*, cit., 2396. Sulle conseguenze in termini di responsabilità civile degli amministratori della violazione di un precetto penale (art. 217, primo comma, n. 4 c.c. per ritardo nella presentazione nella presentazione della dichiarazione di fallimento) cfr. Sacchi, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni*

Venendo, nello specifico, al quesito se l'esecuzione di una delibera assembleare che disponga la distribuzione di utili rispettosa dei requisiti patrimoniali previsti dalla legge ma in assenza dei requisiti finanziari sopra ricavati in via interpretativa, possa comportare la responsabilità degli amministratori nei confronti dei creditori sociali ai sensi dell'art. 2394 c.c., si consideri quanto segue.

Mentre pare indubbio che una siffatta distribuzione integri una violazione dei doveri di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale (integrità che attiene alla dimensione non solo quantitativa, ma anche qualitativa del patrimonio sociale), non è detto che essa determini la condizione dell'insufficienza del patrimonio sociale di cui all'art. 2394, secondo comma, c.c. e un danno (attuale) in capo ai creditori sociali<sup>817</sup>. È stato, infatti, osservato che «una distribuzione di utili che comporti l'impossibilità per la società di pagare i debiti alle naturali scadenze, ove incidente sulla situazione finanziaria, ma non su quella patrimoniale, non determinerebbe una responsabilità *ex art. 2394*»<sup>818</sup> c.c. Fermo restando che il pagamento degli utili deliberati, se, da un punto di vista formale, è un'operazione neutra sul piano contabile (posto che l'uscita di cassa è controbilanciata dalla diminuzione di una voce del passivo reale, *i.e.* debito da dividendo verso i soci), da un punto di vista sostanziale rappresenta una diminuzione delle disponibilità liquide iscritte all'attivo a fronte

---

*del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, in *La società per azioni oggi*, 2, Milano, 2007, 1142.

<sup>817</sup> Finché non si registri l'incapienza del patrimonio sociale, da intendersi come eccedenza delle passività sulle attività (cfr., da ultimo, Cass., 12 giugno 2014, n. 13378), il creditore sociale non è legittimato ad agire neppure se è a conoscenza del comportamento degli amministratori pregiudizievole per l'integrità del patrimonio sociale e neppure se la società non adempie la sua obbligazione soddisfacendo il suo debito, cfr. Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 160 e Mozzarelli, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.*, Torino, 2007, 53. Parrebbe dunque che *sia* la violazione dei doveri di conservazione del patrimonio sociale di cui all'art. 2394 c.c., *sia* la violazione dei doveri di corretta gestione societaria ed imprenditoriale di cui all'art. 2497 c.c. siano suscettibili di risarcimento solo in seguito al superamento della soglia dell'equivalenza tra debiti e attivo patrimoniale, cfr. Nieddu Arrica, *I principi*, cit., 58 e 107. È discusso se il requisito della insufficienza del patrimonio sociale rappresenti una condizione dell'azione ovvero lo stesso danno presupposto dall'art. 2394 c.c. Nel primo senso cfr. Mozzarelli, *Responsabilità*, cit., 52 ss., spec. nota 119; nel secondo senso cfr. Tina, *L'esonero*, cit., 178. A mio avviso il danno per i creditori sociali sussiste nel momento in cui questi non vengono pagati. Il fatto che, in una situazione di illiquidità, il bilancio di funzionamento di una società mostri un attivo (immobilizzato) superiore al passivo non significa che il creditore, in sede di liquidazione (ordinaria o concorsuale) ottenga – comunque in ritardo rispetto alla scadenza del proprio credito a causa della predetta assenza di liquidità al momento della scadenza – integrale soddisfazione del proprio credito; ciò in ragione della diversa valorizzazione delle poste attive e passive conseguente alla messa in liquidazione o, ancora prima (come si dirà *infra* nel testo) al venir meno della continuità aziendale.

<sup>818</sup> Cfr. Racugno, *La tutela dei creditori nella s.r.l.*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo. Per i quarant'anni di giurisprudenza commerciale*, Milano, 2015, 281. In termini analoghi Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 161 e Tronci, *Distribuzione*, cit., 103. È nota infatti la distinzione tra i concetti di insolvenza e di insufficienza patrimoniale, ben potendo una società non essere in grado di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni pur avendo un attivo superiore al passivo.

della diminuzione del passivo ideale<sup>819</sup> e quindi una riduzione del patrimonio netto<sup>820</sup>, sul danno da “illiquidità” o “crisi finanziaria” possono svolgersi due considerazioni<sup>821</sup>.

In primo luogo, si osserva che la situazione di illiquidità del patrimonio sociale può incidere anche sulla situazione patrimoniale della società: si pensi all’incremento del passivo reale della società a fronte dell’eventuale ricorso all’indebitamento al fine di reperire la liquidità necessaria al soddisfacimento dei debiti scaduti, oppure, al maturare di maggiori interessi a fronte del ritardo nell’adempimento dei debiti scaduti, nel caso in cui i predetti debiti non vengano pagati. Di talchè la causazione di uno squilibrio finanziario può divenire l’antecedente di uno squilibrio anche patrimoniale.

In secondo luogo, deve considerarsi che, qualora la distribuzione di utili o di altre poste del patrimonio netto sia in grado di compromettere la solvibilità della società fino a determinare il venir meno della continuità aziendale<sup>822</sup>, pare necessario un adeguamento dei criteri di

---

<sup>819</sup> Cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 99-100. Senonché, anche considerata da un punto di vista sostanziale, la distribuzione di dividendi - presupponendo l’esistenza di utili e l’assenza di perdite di capitale, *i.e.* un’eccedenza dell’attivo sul passivo - non potrà *direttamente* comportare l’incapienza del patrimonio sociale, intesa come eccedenza del passivo reale sull’attivo.

<sup>820</sup> In ipotesi, anche una distribuzione di utili nel rispetto dei requisiti patrimoniali previsti *ex lege* potrebbe rilevarsi non conforme all’interesse dei soci e della società alla massimizzazione del valore dell’impresa, nella misura in cui le risorse e la liquidità della società distribuite ai soci avrebbero potuto essere impiegate in operazioni maggiormente redditizie che avrebbero aumentato il valore delle partecipazioni. Cfr. Tina, *L’esonero*, cit., 218 testo e nota 373, secondo il quale il mancato investimento degli utili in opportunità di crescita (progetti con un *net positive value*) determina una perdita e quindi un danno per la società, pari al valore attualizzato della stessa *growth opportunity*.

<sup>821</sup> Si osserva peraltro che, anche a voler considerare il socio che vanti un diritto di credito al dividendo nei confronti della società alla stregua di qualsivoglia creditore della società, il pagamento del debito da dividendi potrebbe far sorgere un tema di pagamenti preferenziali *ex art.* 216, terzo comma, l.f., rispetto ai quali la giurisprudenza più recente ha riconosciuto la legittimazione del curatore fallimentare a far valere nei confronti degli amministratori i danni derivanti al patrimonio sociale ed alla massa dei creditori, rifiutando così un approccio formalistico, secondo cui il saldo di un debito da parte della società si risolverebbe in un’operazione neutra per la società, che vedrebbe diminuire l’attivo in misura esattamente pari alla riduzione del passivo conseguente all’estinzione del debito. In una situazione di dissesto, pertanto, il predetto pagamento non è più neutrale, dal momento che - «nella prospettiva della prevedibile procedura concorsuale, che espone i creditori alla falce fallimentare» - quanto pagato al creditore favorito (in misura superiore a quanto avrebbe ottenuto in sede concorsuale) viene sottratto indebitamente al patrimonio sociale e al concorso degli altri creditori, che vedono pertanto ridotta la garanzia generica. Cfr. Cass., SS. UU., 23 gennaio 2017, n. 1641, di cui *supra*, Cap. III, Sez. I, par. 2.2., nota 76.

<sup>822</sup> In considerazione dello IAS 1, par. 25 - in forza del quale «un’entità deve redigere il bilancio nella prospettiva della continuazione dell’attività a meno che la direzione aziendale intenda liquidare l’entità o interromperne l’attività, o non abbia alternative realistiche a ciò» - una situazione di crisi finanziaria (sui cui indicatori, alla luce dei principi e documenti contabili rilevanti, vedi *supra*, par. 3.2.1) parrebbe in grado di determinare il venir meno della continuità aziendale, a meno che i soci non si dimostrino disponibili a investire nell’impresa (condizione soggettiva) e che non sussistano ragionevoli prospettive di risanamento (condizione oggettiva), cfr. Musardo, *La problematica*, cit., 1098 e Spiotta, *Continuità aziendale*, cit., 119. A tale stregua, si ritiene che una distribuzione di utili – deliberata da soci messi a conoscenza dell’incompatibilità della stessa con la situazione finanziaria della società – sia idonea a provocare il venir meno la continuità aziendale se si considera che *i*) il voto dei soci in favore della distribuzione è un chiaro segnale della indisponibilità degli stessi a sostenere il risanamento dell’impresa

valutazione delle poste di bilancio, adottando i valori di liquidazione (valori di realizzo). Questa soluzione presuppone l'adesione alla tesi secondo cui i valori di liquidazione sono applicabili indipendentemente dalla formale messa in liquidazione della società<sup>823</sup>. Rilevanti ai sensi dell'art. 2394 c.c. divengono pertanto tutte quelle condotte idonee a determinare una insufficienza patrimoniale "prospettica", da valutarsi sulla base di un bilancio "revisionato" che faccia applicazione dei valori di liquidazione delle poste di bilancio<sup>824</sup>, tenuto conto degli effetti del venir meno della continuità aziendale sui criteri di

---

e che *ii*) è difficile immaginare un piano di risanamento che comporti dei sacrifici per i creditori sociali che non sia condizionato alla rinuncia agli utili deliberati da parte dei soci. Peraltro, nella prospettiva del creditore che intende agire in responsabilità nei confronti degli amministratori che abbiano cagionato e/o aggravato il dissesto della società per effetto del pagamento dei dividendi, la crisi parrebbe irreversibile, non potendo lo stesso fare affidamento su eventuali piani di risanamento, la cui attivazione è rimessa alla pura discrezionalità dei soggetti che dovrebbero essere coinvolti nel risanamento e *in primis* alla volontà dei soci di continuare a finanziare l'attività sociale.

<sup>823</sup> È discusso il momento nel quale sia opportuno mutare i criteri di redazione del bilancio, passando dall'applicazione dei valori di funzionamento (valore d'uso) a quelli di liquidazione (valore di realizzo), cfr. Spiotta, *Continuità*, cit., 115 e Musardo, *La problematica*, cit., 1086, domandandosi se sia sufficiente la ragionevole certezza di non poter più recuperare continuità aziendale (approccio sostanziale) ovvero occorre attendere la formale messa in liquidazione della società (approccio formale). Nel primo senso, per la tesi che ritiene doveroso il passaggio ai criteri di liquidazione della valutazione delle poste di bilancio indipendentemente dalla formale messa in liquidazione della società, quando la cessazione dell'attività sia ritenuta imminente e necessaria cfr. Colombo, *Principi in tema di redazione del bilancio*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Campobasso*, diretto da Abbadessa-Portale, 3, Torino, 2006, 156; Racugno, *Venir meno*, cit., 227; Strampelli, *Capitale sociale*, cit., 615, nota 33 e 627; Tronci, *Perdita della continuità aziendale e strategie di risanamento*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 1275, 1289 e Id., *Distribuzione*, cit., 103; Nieddu Arrica, *I principi*, cit., 59 e nota 66; Musardo, *La problematica individuazione dei criteri di redazione del bilancio in caso di perdita di continuità aziendale*, in *NLCC*, 2016, 5, 1075, 1100 e Spiotta, *Continuità aziendale*, cit., 118 ss. In giurisprudenza cfr. Cass., 18 marzo 2015, n. 5450. *Contra*, per l'approccio formale, cfr. il principio contabile nazionale OIC 5 parr. 2 e 7 che consentirebbe di disapplicare i valori di funzionamento solo alla data di apertura della gestione liquidatoria ovvero, prima della formale messa in liquidazione della società, solo «nel momento in cui l'azienda non costituisca più un complesso produttivo funzionante e, a seguito della cessazione dell'attività produttiva, si sia trasformata in un mero coacervo di beni destinati al realizzo diretto, all'estinzione dei debiti ed alla ripartizione ai soci dell'attivo netto residuo». Cfr. altresì il principio OIC 11, ove si prevede che *i*) anche in situazioni di crisi e incertezza della continuità aziendale (*i.e.* qualora manchino «ragionevoli alternative alla cessazione dell'attività») la valutazione delle voci di bilancio è pur sempre fatta nella prospettiva della continuazione dell'attività, tenendo peraltro conto, nell'applicazione dei principi di volta in volta rilevanti, del limitato orizzonte temporale residuo e con alcuni correttivi rispetto a singole voci di bilancio (par. 23 e par. 9 delle Motivazioni dell'OIC 11) e *ii*) l'accertamento di una causa di scioglimento da parte degli amministratori comporta l'abbandono della prospettiva della continuità aziendale, ma continuano ad applicarsi i criteri di funzionamento nella valutazione delle voci di bilancio, seppur tenendo conto del più ristretto orizzonte temporale; l'adozione dei criteri di liquidazione non è consentita prima del formale avvio della procedura liquidatoria (par. 24 e par. 8 delle Motivazioni dell'OIC 11). In dottrina cfr. Bianchi, *Bilanci, operazioni straordinarie e governo dell'impresa. Casi e questioni di diritto societario*, Milano, 2013, 67, 69. Per una certa prudenza nel mutamento dei criteri di redazione del bilancio anche Pacileo, *Continuità*, cit., 106 e Baccetti, *La gestione*, cit., 590 (se non si erra).

<sup>824</sup> Cfr. Nieddu Arrica, *I principi*, cit., 58 e 107, il quale rileva come «l'attivo patrimoniale va tuttavia quantificato in applicazione della disciplina bilancistica (di fonte civilistica e contabile): ne discende

redazione del bilancio<sup>825</sup>. È noto, infatti, che il passaggio dai valori di funzionamento ai valori di liquidazione possa comportare l'emersione in bilancio di un «significativo abbattimento dei valori dell'attivo dello stato patrimoniale», a fronte della decurtazione o svalutazione di alcune voci attive di bilancio, le quali trovano giustificazione solo in caso di prosecuzione dell'attività d'impresa (tra le quali i costi di impianto e ampliamento, costi di ricerca sviluppo e pubblicità, l'avviamento)<sup>826</sup>, con conseguente emersione di eventuali perdite<sup>827</sup>.

In ogni caso, anche qualora una distribuzione ai soci non sia considerata idonea a determinare il venir meno della continuità aziendale e/o, comunque, a giustificare l'integrale abbandono del *going concern*, ad avviso di chi scrive il bilancio successivo alla distribuzione non potrà rimanere invariato, dovendosi tenere conto degli effetti della distribuzione stessa, vale a dire la compromissione della continuità aziendale ovvero la prossima cessazione e/o liquidazione della società. Non solo dovrà darsi informativa in merito alle «significative incertezze» circa la sussistenza della continuità aziendale<sup>828</sup>, ma sarà anche necessario un adeguamento - quantomeno parziale - della valorizzazione delle voci di bilancio, ad esempio mediante l'iscrizione in bilancio di un fondo spese future tra i «fondi per rischi oneri» ovvero mediante il passaggio ai valori di dismissione per i soli beni

---

che il requisito dell'insufficienza patrimoniale deve ricostruirsi in modo armonico alla luce delle attuali linee evolutive del diritto contabile e societario», orientate verso una maggiore sensibilità ai profili economici e finanziari della gestione. L'A. pone a carico del creditore che intenda agire *ex art.* 2394 c.c. l'onere di effettuare la riqualificazione delle poste di bilancio ai fini di provare l'incapienza del patrimonio sociale. A tal fine (*i.e.* verificare il venir meno della continuità aziendale che rendeva necessario il mutamento dei criteri di redazione del bilancio), da un punto di vista processuale, i creditori potrebbero ricorrere alla richiesta di ammissione di una consulenza tecnica d'ufficio, a prove testimoniali ovvero alla richiesta di emanazione di un ordine di esibizione nei confronti della società.

<sup>825</sup> Cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 103. In termini analoghi cfr. Spiotta, *Continuità aziendale*, cit., 141, la quale si esprime in favore di una «valutazione prospettica dell'obbligo di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale, imponendo agli amministratori di astenersi dal compiere quelle operazioni che, considerate le circostanze concrete e quelle ragionevolmente prevedibili, potrebbero rendere il patrimonio sociale insufficiente al soddisfacimento dei creditori» e Baccetti, *La gestione*, cit., 601, il quale – pur rilevando che la responsabilità verso i creditori sociali *ex art.* 2394 c.c. «non derivi espressamente dalla violazione di obblighi collegati a condizioni di squilibrio economico-finanziario» - ritiene che essa possa «assumere un ruolo rilevante nel sanzionare le condotte gestorie traslative del rischio anche nella fase c.d. di prossimità dell'insolvenza» e ne propone l'applicazione «alle operazioni che risultino *ex ante* idonee a rendere il patrimonio sociale insufficiente al soddisfacimento dei creditori sociali e .... ai casi in cui la continuazione dell'attività in condizioni di squilibrio economico-finanziario *dia prospetticamente luogo a perdite tali da determinare l'insufficienza patrimoniale*».

<sup>826</sup> Cfr. Racugno, *Venir meno*, cit., 215; Musardo, *La problematica*, cit., 1085 e Nieddu Arrica, *I principi*, cit., 60.

<sup>827</sup> Si osserva, peraltro, che l'applicazione dei valori di liquidazione (o comunque l'adeguamento della valorizzazione delle poste dell'attivo in vista della prossima liquidazione), anche qualora non comporti una perdita tale da azzerare il capitale sociale e da rendere l'attivo inferiore al passivo, potrebbe fare emergere perdite rilevanti *ex artt.* 2446 e 2447 c.c. ovvero idonee ad impedire la distribuzione di dividendi *ex art.* 2433, terzo comma, c.c.

<sup>828</sup> Cfr. IAS 1, par. 23 e art. 2428, co. 1, co. 2, co. 3 nn. 6 e 6 *bis* c.c. Cfr. Racugno, *Venir meno*, cit., 216.

che in concreto verranno ceduti (si pensi all'ipotesi in cui l'assenza di liquidità renda necessaria la dismissione di cespiti sociali ai fini di reperire le risorse per il soddisfacimento dei debiti)<sup>829</sup>.

La soluzione sopra prospettata con riferimento al pregiudizio derivante del venir meno della continuità aziendale pare la più coerente con il progressivo delinarsi di doveri degli amministratori in termini di monitoraggio e conservazione dell'equilibrio economico finanziario dell'impresa, doveri che altrimenti rimarrebbero privi di sanzione, e con una visione dinamica della garanzia patrimoniale nel diritto d'impresa.

Alla luce dell'analisi sopra svolta e volgendo alle conclusioni di questo paragrafo, vale la pena rilevare che la tesi qui esposta - e condivisa, con le precisazioni di cui *infra* - circa la sussistenza di un potere-dovere degli amministratori di non dare esecuzione a delibere assembleari di distribuzioni di utili che siano pregiudizievoli per la solvibilità della società prescinde dalla questione dell'invalidità delle delibere stesse<sup>830</sup> e guarda alla (verifica della) sostenibilità finanziaria della distribuzione ai soci come ad una «regola sulla responsabilità

---

<sup>829</sup> Nel senso della necessità di adeguare la valorizzazione delle poste di bilancio alla compromissione o al venir meno della continuità aziendale cfr. Colombo, *I principi*, cit., 156, il quale afferma che l'obbligo di applicare il principio del *going concern* verrebbe meno «quando la situazione della società conducesse alla conclusione che essa non potrà continuare l'attività», anche qualora debba «subire radicali ristrutturazioni». Indicazioni in tal senso pare possano ravvisarsi nello stesso OIC 5, cardine della tesi formalistica. Ed invero, al paragrafo 7.2. si afferma che, nel caso in cui «l'evento in questione consenta pur sempre uno svolgimento ridotto dell'attività per qualche mese e l'avvio di una normale procedura liquidatoria con le fasi e le sequenze illustrate nei capitoli precedenti», ferma l'applicazione dei valori di funzionamento, occorrerà applicare le modifiche al bilancio prescritte al par. 3.4.2. per il rendiconto di gestione degli amministratori ai sensi dell'art. 2487 *bis* c.c., tenuto conto del «mutato orizzonte temporale di permanenza dell'impresa in funzionamento». In particolare: non è più possibile procedere ad ulteriore capitalizzazione degli oneri pluriennali delle immobilizzazioni materiali e immateriali, atteso il venir meno del presupposto dell'utilità pluriennale; i crediti devono essere assoggettati ad attento ed analitico accertamento del valore di presumibile realizzo, ciò per eventuali richieste (frequenti in stato di liquidazione) di sconti e riduzioni da parte dei debitori; in presenza di materie, merci e prodotti finiti fuori mercato o a lento rigiro, le rimanenze di magazzino occorre devono essere svalutate; con riguardo alle passività, devono accantonati fondi per rischi ed oneri, a fronte della possibile insorgenza di nuovi o maggiori debiti in conseguenza di specifiche clausole contrattuali stipulate con clienti, fornitori, banche, dipendenti, ecc. Si precisa, inoltre, che «eventuali utili netti risultanti dal rendiconto non possono essere distribuiti, neanche parzialmente, ai soci, dovendo gli stessi poi andare a costituire insieme al capitale sociale ed alle riserve eventualmente presenti il risultato di liquidazione». Cfr. altresì il Principio OIC 11, par. 23, ove si ribadisce la necessità di tener conto del mutato – nel senso di “ridotto” – orizzonte temporale dell'impresa come entità in funzionamento, e dei suoi effetti in particolare in relazione ad alcune voci di bilancio (revisione della vita utile e del valore residuo delle immobilizzazioni, stima del valore recuperabile delle immobilizzazioni, tenendo conto delle svalutazioni per perdite durevoli, esame dei contratti esistenti per la rilevazione di eventuali contratti onerosi ai sensi dell'OIC 31 “Fondo per rischi e oneri e Trattamento di Fine Rapporto”, etc.).

<sup>830</sup> In questo cfr. Abbadessa, *La gestione*, cit., 62, nota 123, il quale espressamente afferma che il potere degli amministratori di rifiutare l'esecuzione della delibera deriva dalla norma di responsabilità a carico degli stessi, «a prescindere dal riflesso che la violazione del precetto può avere sulla validità della delibera», precisando che «non tutte le regole di responsabilità si traducono in regole di validità».

degli amministratori»<sup>831</sup>. A tale stregua, peraltro, il predetto obbligo di astenersi dal dare esecuzione a siffatte delibere diviene operante anche in ipotesi di insostenibilità finanziaria sopravvenuta, qualora la situazione economico finanziaria della società, che al momento della deliberazione consentiva la distribuzione, sia peggiorata successivamente alla delibera<sup>832</sup>.

Pare, tuttavia, che tale tesi, ponendo l'accento sulla responsabilità degli amministratori che diano esecuzioni a delibere di distribuzione di utili pregiudizievoli per la solvibilità della società, non vada esente da alcune criticità, le quali, nel loro complesso, convincono che sia opportuno vagliare la possibilità di ricorrere anche ad altri ed ulteriori rimedi, di carattere reale e/o restitutorio. Ci si riferisce al fatto che la tesi qui analizzata, oltre a sollevare difficoltà quanto al profilo del danno di cui *supra* ed a scontare i noti limiti del rimedio risarcitorio in questione in termini di efficienza ed effettività<sup>833</sup>, si rivela poco soddisfacente anche sotto un altro profilo, di seguito illustrato.

In particolare si osserva che, sebbene sia configurabile in capo agli amministratori un potere-dovere di non dare esecuzione alla delibera di distribuzione degli utili che sia insostenibile finanziariamente, rimane il fatto che la delibera stessa, una volta assunta, è idonea a far sorgere in capo ai soci il diritto a percepire i dividendi deliberati; diritto (di credito) che potrà essere fatto valere dai soci anche giudizialmente - *e.g.* in via monitoria e poi esecutiva - al fine di ottenere la condanna della società (si badi, non degli amministratori) al pagamento dei dividendi spettanti agli stessi in forza della delibera di

<sup>831</sup> Cfr. Spolidoro, *La difficile convivenza*, cit., 1174 ss., e già Id., voce «Capitale sociale», cit., 233 ss., secondo il quale il divieto di esecuzione di delibere di distribuzioni di utili idonee a provocare l'insolvenza della società «non è una regola sulla distribuzione degli utili, ma una regola sulla responsabilità degli amministratori e degli azionisti di controllo». Cfr. altresì Maugeri, *Struttura finanziaria*, cit., 43, testo e nota 126.

<sup>832</sup> Cfr. Spolidoro, *Ibidem*; Pacileo, *Continuità*, cit., 452 e Tronci, *Distribuzione*, cit., 149.

<sup>833</sup> Oltre alle difficoltà di carattere probatorio legate all'esercizio di azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori, è dato empirico che il patrimonio degli amministratori che si vogliono condannare a risarcire il danno sofferto dalla società e dai creditori sociali è generalmente incapiente o comunque insufficiente rispetto alle pretese avanzate dagli stessi e risulta ridotta la funzione di deterrenza della responsabilità posta in capo ai gestori (in particolare se coperti con assicurazioni con premi a carico della società amministrata). Le debolezze del rimedio risarcitorio sono note, cfr., *ex multis*, Baccetti, *La gestione*, cit., 573 ss., il quale – a fronte delle critiche mosse a tale rimedio - ritiene necessario affrontare in una prospettiva più ampia il problema del contrasto a condotte traslative del rischio di impresa sui creditori sociali, che ricomprenda la posizione dei soci e le regole che governano le modalità di finanziamento dell'impresa (con rivalutazione della tesi della adeguatezza del capitale sociale) e Nieddu Arrica, *I principi*, cit., 17 secondo il quale la responsabilità risarcitoria degli amministratori assuma rilevanza deterrente «teorico-sistematica più che applicativa», attesa la tendenza degli amministratori a segregare il proprio patrimonio al fine di neutralizzare gli effetti di eventuali azioni di responsabilità, nonché in considerazione del fatto che il patrimonio degli amministratori sia nella quasi totalità dei casi del tutto insufficiente a coprire i danni cagionati. A ciò si aggiunga che l'efficacia del rimedio risarcitorio risulta ulteriormente compromessa dall'applicazione della *business judgment rule* alle valutazioni prognostiche compiute dagli amministratori nell'elaborare il *solvency test*, ossia nel valutare l'idoneità delle distribuzioni ai soci a pregiudicare la solvibilità della società, cfr. Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit. 92.



distribuzione degli utili<sup>834</sup>. Con la conseguenza che il pagamento dei dividendi deliberati rappresenterebbe al tempo stesso, per la società, l'adempimento delle proprie obbligazioni, e, per gli amministratori, la violazione dei propri doveri di diligenza e conservazione dell'integrità del patrimonio sociale<sup>835</sup>.

Come si è visto *supra*<sup>836</sup>, si tratta di un profilo che, in termini analoghi, ha interessato anche la dottrina e la giurisprudenza tedesche. In particolare, si ricorderà che la Suprema Corte tedesca ha recentemente affermato che le norme che pongono a carico degli amministratori la responsabilità per - *rectius*, l'obbligo di rimborso (*Erstattungspflicht*) dei - pagamenti ai soci che abbiano provocato l'insolvenza della società (parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG) valgono anche ad attribuire agli amministratori ed alla società il diritto di negare i pagamenti richiesti dai soci, ossia il c.d. *Leistungsverweigerungsrecht*<sup>837</sup>; ne conseguirebbe che la società, convenuta in giudizio dai soci, potrebbe legittimamente rifiutarsi di procedere al pagamento richiesto invocando le predette norme. La Corte è giunta a tale conclusione sul presupposto che le predette norme - avendo lo scopo di scongiurare il pericolo che i soci sottraggano alla società risorse finanziarie in vicinanza dell'insolvenza - contengano un vero e proprio divieto di pagamento (*Zahlungsverbot*) a cui soggiace la stessa società: il riconoscimento di un diritto della società di rifiutare il pagamento ai soci idonei a provocare l'insolvenza della società (c.d. *Leistungsverweigerungsrecht*), impedendo la fuoriuscita di risorse sociali in favore dei soci, consentirebbe infatti di anticipare, *ante* procedura fallimentare, gli effetti della postergazione dei crediti dei soci operante in sede concorsuale.

Le osservazioni che precedono suggeriscono di approfondire quali altri strumenti abbiano a disposizione gli amministratori e la società per contrastare le distribuzioni di utili insostenibili finanziariamente (una volta deliberate), ragionando sulla validità e/o esigibilità della pretesa creditoria dei soci acquisita in forza di una delibera di distribuzione, nonché sull'obbligazione della società al pagamento del dividendo deliberato (e.g. sussistenza di un divieto di pagamento o di un diritto di rifiutarlo). L'impressione infatti è che, finché "sta in piedi" il diritto al dividendo del socio, l'astensione degli amministratori dal dare

---

<sup>834</sup> Le delibere di distribuzione di utili o di riserve possono considerarsi come *self executing*, cfr. Abriani, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 341.

<sup>835</sup> Viene pertanto in rilievo un tema di carattere generale, che attiene al doppio binario sul quale si muovono le pretese dei creditori sociali, avendo gli stessi a disposizioni azioni risarcitorie di natura contrattuale nei confronti della società resasi inadempiente alle proprie obbligazioni verso i creditori ed azioni risarcitorie di natura extracontrattuale nei confronti degli amministratori ai sensi degli artt. 2394, 2395, 2476, 2497 c.c. Fermo restando, tuttavia, che i soci divengono creditori solo una volta deliberata la distribuzione dei dividendi e, anche in quel caso, non sono creditori "qualunque".

<sup>836</sup> Cfr. Cap. II, sez. III, par. 3.

<sup>837</sup> Cfr. BGH, 9.10.2012, cit. Si ricorderà anche che tale pronuncia si riferisce ad un caso in cui si chiedeva il rimborso dei finanziamenti effettuati dai soci in favore della società. Non paiono tuttavia esservi ostacoli ad estendere le predette considerazioni in merito alla sussistenza di un *Leistungsverweigerungsrecht* a tutte le fattispecie di pagamenti ai soci ricomprese nell'ambito di applicazione dei parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG.

esecuzione alla delibera di distribuzione ai soci *self-executing* non sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi dei terzi, a cui mira lo stesso art. 2394 c.c.

3.3.2.- Incidenza della compromissione e del venir meno della continuità aziendale sulle scelte gestorie. Cenni.

Prima di passare ad indagare la ricorribilità di altri rimedi avverso le delibere assembleari in questione, per completezza pare opportuno fare cenno agli ulteriori doveri gestori degli amministratori, che si aggiungono alle sopra citate competenze concorrenti degli amministratori in materia di distribuzione degli utili. Anche qualora si ritenga che gli amministratori non abbiano spazio per indirizzare (prima dell'adozione) e per sindacare (dopo l'adozione) - eventualmente impugnandole, come si dirà nel prossimo paragrafo - le decisioni dei soci rimesse alla competenza deliberativa dell'assemblea, non può in ogni caso ammettersi che essi rimangano inerti di fronte a deliberazioni di distribuzioni ai soci che riducano le risorse destinate all'attività d'impresa ed al soddisfacimento dei creditori, con pregiudizio per la solvibilità della società. Gli amministratori, pertanto, dovranno prendere atto delle decisioni dei soci «come di un fatto storico»<sup>838</sup>, valutarne gli effetti ed orientare conseguentemente le scelte di gestione<sup>839</sup>.

In particolare, qualora le distribuzioni ai soci siano idonee a compromettere la continuità aziendale della società, gli amministratori dovranno tenerne conto nella prospettiva:

i) del mutamento dei criteri di redazione del bilancio, con il passaggio dai valori di funzionamento a quelli di liquidazione di cui si è già detto *supra*<sup>840</sup>. Tale mutamento, comportando la svalutazione di alcune poste dell'attivo patrimoniale, potrebbe far emergere perdite tali da far scattare i meccanismi di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c. (oltre che un'insufficienza patrimoniale rilevante ai sensi dell'art. 2394 c.c.), a cui potrebbe far seguito lo scioglimento della società *ex art.* 2484, primo comma, n. 4, c.c.;

ii) dell'accertamento del verificarsi della causa di scioglimento di cui all'art. 2484, primo comma, n. 2 c.c., qualora si aderisca al diffuso orientamento in dottrina secondo cui il venir meno della continuità aziendale integra la causa di scioglimento della società per impossibilità del conseguimento dell'oggetto sociale<sup>841</sup>. Lo scioglimento della società e

<sup>838</sup> Cfr. Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 172 e 160.

<sup>839</sup> Cfr. Maugeri, *Struttura finanziaria*, cit., 33 e nota 98, il quale afferma che «di fronte al rifiuto assembleare di deliberare un aumento di capitale o l'accantonamento di utili, gli amministratori saranno tenuti a ridurre il livello di rischio dell'attività ... o comunque a non innalzarlo ulteriormente» e Mazzoni, *La responsabilità gestoria*, cit., 833, secondo il quale «il venir meno, accertabile secondo criteri tecnici obiettivi, della prospettiva della continuità aziendale segna ... uno snodo che impone un aggiustamento di rotta nel processo dinamico di osservanza del principio di corretta gestione imprenditoriale, i cui contenuti mutano al mutare delle condizioni in cui l'impresa si trova ad operare».

<sup>840</sup> Cfr. *supra*, par. 3.3.1, nota 207 e testo corrispondente.

<sup>841</sup> Cfr. Racugno, *Venir meno della continuità aziendale*, cit., 153, par. 8; Brizzi, *La mala gestio*, cit., par. 4 e Id., *Responsabilità gestorie*, cit., par. 10; Strampelli, *Capitale sociale*, cit., par. 4 e Id., *Distribuzioni*, cit., 58 ss.; Miola, *La tutela*, cit., 315; Sacchi, *La responsabilità gestionale nella crisi*

l'apertura della liquidazione dei casi *sub i)* e *ii)* determina anche l'applicazione dell'art. 2491 c.c. in tema di acconti sulla quota di liquidazione ai soci e la piena operatività della *absolute priority rule*, che impone il prioritario soddisfacimento delle pretese dei creditori sociali rispetto alle pretese residuali dei soci;

*iii)* del sorgere in capo agli amministratori, a prescindere dal verificarsi di una causa di scioglimento, di obblighi di gestione conservativa del patrimonio sociale<sup>842</sup> e di ripianificazione dell'attività di impresa in funzione del riequilibrio economico e finanziario della società, anche mediante il ricorso a soluzioni negoziale della crisi di impresa<sup>843</sup>. In questa prospettiva è possibile configurare una responsabilità degli amministratori non (direttamente) per il pagamento dei dividendi, bensì per il ritardo nell'adozione delle opportune iniziative ovvero nell'apertura del fallimento: in tal caso il danno imputabile agli amministratori - una volta aperto il fallimento - consiste nell'aggravamento del dissesto derivante dalla prosecuzione dell'attività sociale dal momento in cui essa avrebbero dovuto essere arrestata oppure risanata<sup>844</sup>.

#### 4.- Invalidità delle delibere assembleari e responsabilità deliberativa dei soci.

Le considerazioni che precedono inducono a chiedersi *i)* se il diritto dei soci al dividendo che trovi origine in una delibera di distribuzione degli utili adottata dall'assemblea in situazioni di tensione finanziaria sia validamente sorto e *ii)* quali siano le conseguenze su un piano rimediale dell'eventuale invalidità di siffatte delibere.

---

*dell'impresa societaria*, in *Giur comm.*, 2014, I, 327; Pacileo, *Continuità*, cit., 455 e *amplius*, cap. 6, par. 6.1 e Spiotta, *Continuità aziendale*, 71 ss., ove ulteriori riferimenti bibliografici. Questa tesi rappresenta un'evoluzione del divieto di sottocapitalizzazione manifesta elaborata da Portale, *Capitale sociale*, cit., 82 ss. *Contra* Rossi, *La governance dell'impresa in fase di ristrutturazione*, in *Fall.*, 2015, 259 e Consiglio nazionale del notariale, Studio n. 237-2014/1, *In tema di impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale e scioglimento della società di capitali*.

<sup>842</sup> Cfr. Mazzoni, *La responsabilità gestoria*, cit., par. 8 e 10; Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 208-210 e Brizzi, *Responsabilità gestorie*, cit., 1095-1099.

<sup>843</sup> La stessa continuità aziendale non può dirsi venuta meno finchè sussistano ragionevole possibilità di perseguire una prospettiva di risanamento mediante la ripianificazione aziendale, cfr. Baccetti, *La gestione*, cit., 589 testo e note, 605 ss., derivando dal sistema un dovere degli amministratori di dovere di adottare le opportune iniziative per prevenire l'insolvenza e promuovere il superamento della crisi avvalendosi delle procedure di risoluzione. In quest'ultimo senso si vedano, tra gli altri, Mazzoni, *La responsabilità gestoria*, cit., 834 e 839; Miola, *La tutela*, cit., 628; Strampelli, *Capitale sociale*, cit., 637-638 e Brizzi, *I doveri*, cit., 212, il quale, in presenza di operazioni di *asset withdraw*, pone in capo agli amministratori doveri di effettuare tempestivi tentativi di risanamento. Nella stessa direzione si pone l'art. 14, lett. b della Legge Delega n. 155/2017, che mira ad introdurre il dovere dell'imprenditore di «attivarsi per l'adozione tempestiva di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale».

<sup>844</sup> Secondo la giurisprudenza e la dottrina più recenti il criterio preferibile, in quanto maggiormente conforme ai principi in tema di nesso di causalità, è quello della c.d. differenza tra i netti patrimoniali. Cfr., *ex multis*, Nieddu Arrica, *I principi*, cit., 63 ss.

Pur consapevole che il tema dell'invalidità delle delibere assembleari - nella specie, le delibere con le quali l'assemblea dispone distribuzioni di utili incompatibili con la situazione finanziaria della società - richiederebbe uno studio a sé, ritengo che valga la pena ripercorrere brevemente quanto è stato affermato in dottrina e in giurisprudenza in ordine ai profili di invalidità di tali delibere<sup>845</sup>.

#### A) Sulla annullabilità.

Secondo l'opinione maggioritaria le predette delibere sono da ritenersi annullabili per conflitto di interessi, per contrarietà ai principi di correttezza e buona fede e, più in generale, per contrarietà alla legge.

1) Quanto al conflitto di interessi, esso sarebbe da ravvisarsi nella contrapposizione tra «un interesse sociale alla conservazione di mezzi patrimoniali adeguati» e «l'interesse dei soci ad appropriarsene»; conflitto che potrebbe tuttavia essere «superato dall'unanimità dei soci»<sup>846</sup>. Come noto, tra i due termini del conflitto, quello più problematico è certamente l'interesse sociale<sup>847</sup>, la cui definizione è influenzata, come noto, dall'adesione alle tesi che identificano l'interesse sociale con l'interesse comune dei soci (non solo alla percezione immediata di utili, ma anche alla massimizzazione delle utilità economiche derivanti dall'investimento azionario)<sup>848</sup> ovvero a quelle che ricomprendono nell'interesse sociale anche l'interesse degli *stakeholders* (i.e. contrattualismo vs. istituzionalismo)<sup>849</sup>.

<sup>845</sup> Per una ricostruzione delle varie posizioni cfr. Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 92 e nota 92; Pacileo, *Continuità*, cit., 450, nota 22 e Vicari, *L'assistenza*, cit., 106, in relazione all'invalidità delle delibere dell'assemblea della società *target* di distribuzione di utili e riserve in favore del socio di controllo, idonee a pregiudicare l'equilibrio economico e finanziario della società.

<sup>846</sup> Cfr. Spolidoro, voce "*Capitale*", cit., 233.

<sup>847</sup> Sul dibattuto tema del concetto di interesse sociale si vedano, per tutti, cfr. Preite, *Abuso di maggioranza e conflitto di interesse del socio nelle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 7 ss. e i contributi contenuti nel volume AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*. Atti del convegno di Milano del 9.10.2009 in ricordo di Pier Giusto Jaeger, Milano, 2010, al quale si rinvia per ulteriori riferimenti bibliografici.

<sup>848</sup> Anche in una situazione in cui la società è *in bonis* e non si pone un problema di tutela dei creditori sociali, con riferimento alle distribuzioni di utili potrebbe sorgere un contrasto tra gli interessi dei soci che abbiano rispettivamente una prospettiva di breve o lungo termine, qualora l'impiego della liquidità ai fini della distribuzione sottragga risorse sociali che avrebbero potuto destinarsi a investimenti maggiormente redditizi in una prospettiva di massimizzazione del valore della partecipazione. Cfr. Jaeger, *L'interesse sociale*, Milano, 1964, 202, secondo il quale detto conflitto dovrebbe tuttavia rimanere irrilevante ai fini della disciplina del conflitto di interessi *ex art. 2373 c.c.*, in quanto entrambi gli interessi in questione (di breve e di lungo termine) sono "interessi sociali" e trovano ugualmente la loro fonte nel contratto di società.

<sup>849</sup> Per una recente definizione di interesse sociale in senso contrattualistico, cfr. Cass. 12 dicembre 2015 n. 27387 con riferimento a delibere di scioglimento anticipato della società, ove si afferma che «l'interesse sociale [è] inteso come l'insieme degli interessi riconducibili al contratto di società tra i quali non è ricompreso l'interesse della società alla prosecuzione della propria attività imprenditoriale, giacché la stessa disciplina legale del fenomeno societario consente che la maggioranza dei soci ponga fine all'impresa comune senza subordinare tale decisione ad alcuna condizione». Pur escludendo il conflitto di interessi, la predetta pronuncia ammette tuttavia l'impugnabilità della delibera di scioglimento anticipato per abuso o eccesso di potere, quando risulti che la votazione sia stata arbitrariamente o fraudolentemente preordinata dai soci maggioritari per perseguire interessi divergenti da quelli societari

In questa sede non pare tuttavia necessario prendere posizione in ordine alla predetta, quanto mai discussa, questione (non potendosi, peraltro, nulla aggiungere rispetto a quanto da altri autorevolmente sostenuto). Il tema qui – se non si erra – non è tanto definire l'interesse sociale (*rectius*, gli interessi sociali<sup>850</sup>), quanto piuttosto, come si vedrà meglio *infra*, quello di verificare se, anche in assenza di norme esplicite, possa ricavarsi dal sistema un principio di salvaguardia della solvibilità della società, che operi quale limite all'operare degli organi sociali<sup>851</sup>.

2) Sempre nel senso della annullabilità, è stato sostenuto che le delibere assembleari in questione sarebbero contrarie ai doveri di correttezza e buona fede, i quali opererebbero non solo nei rapporti tra contraenti, ma anche nei confronti dei creditori e dei terzi<sup>852</sup>. Per quanto riguarda le società a responsabilità limitata, la sussistenza di un vero e proprio dovere di correttezza del socio di s.r.l. nei confronti della società troverebbe fondamento normativo nel settimo comma dell'art. 2476 c.c., che sancisce la responsabilità dei soci-gestori di s.r.l. per il (e dunque il divieto del) compimento di atti dannosi per la società<sup>853</sup>. Tale dovere

---

ovvero per ledere i diritti del singolo partecipante in spregio al principio di correttezza e buona fede. Per l'opinione secondo cui l'interesse sociale sarebbe integrato dall'interesse all'esercizio dell'attività economico-produttiva statutaria, che comprende l'interesse alla continuità e all'efficienza della gestione societaria anche a tutela dei terzi, ed assumerebbe pertanto un «carattere oggettivo indipendentemente dall'interesse soggettivo dei soci», cfr. Gambino, *L'interesse sociale e il voto in assemblea*, in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Torino, 2010, 67, spec. 69 ss. e Id., *Nuove prospettive del conflitto di interessi assembleare nella società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, 379, 396. Ne discenderebbe, secondo l'A., che «anche una deliberazione assembleare presa con voto unanime possa essere viziata per conflitto di interessi se assunta alla presenza di un interesse personale di tutti i soci incompatibile con l'interesse della società».

<sup>850</sup> Cfr. Preite, *Abuso di maggioranza e conflitto di interesse del socio nelle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 20.

<sup>851</sup> Cfr. Jaeger, *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, in *Giur. comm.*, 2000, 6, 795, il quale afferma che dell'interesse dei creditori debba in ogni caso tenersene conto quale «limite all'attività degli amministratori e ai poteri dell'assemblea, ed esclusivamente in riferimento alla tutela del patrimonio».

<sup>852</sup> Cfr. Spolidoro, voce "*Capitale*", cit., 233, sul presupposto che le regole organizzative interne (anche a livello patrimoniale) non possono prescindere dalla considerazione del loro riflesso esterno, come sarebbe dimostrato dagli artt. 2394 c.c. Siffatte delibere, secondo l'A., sarebbero impugnabili da amministratori e sindaci anche laddove approvate dai soci all'unanimità. In senso conforme, Abriani, *Finanziamenti «anomali»*, cit., 341, nota 54; Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 159; Tronci, *Distribuzione*, cit., 102. Per l'estensione dell'ambito di applicazione del dovere di correttezza al di fuori delle relazioni reciproche tra soci cfr. anche Maugeri, *I finanziamenti «anomali»*, cit., 284, come si dirà *infra* nel testo e Guerrera, *La responsabilità «deliberativa» nelle società di capitali*, Torino, 2004, 158. Più in generale, sulla configurazione di doveri di correttezza e buona fede è d'obbligo il richiamo a Preite, *Abuso di maggioranza e conflitto di interesse del socio nelle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 3.2., 3 ss., 74, 93 e Gambino, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni*, Milano, 1987.

<sup>853</sup> Sulla configurazione di un dovere di correttezza dei soci nei confronti della società cfr. Maugeri, *I finanziamenti «anomali»*, cit., 281 e 288. Si veda altresì Rescigno M., *Soci e responsabilità nella nuova s.r.l.*, in *AGE*, 2003, 297, 305, e Id., *La responsabilità per la gestione*, cit., 229 ss., il quale ravvede nella responsabilità dei soci *ex art. 2476*, ult. comma, c.c. una sorta di «responsabilità da gestione» dei soci, analoga a quella degli amministratori. Occorre precisare che, ci pare, il riconoscimento di un dovere di

«aliment[erebbe] ... il tessuto delle regole del procedimento deliberativo» e la violazione dello stesso varrebbe a rendere «la decisione “non conforme alla legge” e ... impugnabile»<sup>854</sup>. Le tesi che affermano l'invalidità delle delibere assembleari per contrarietà agli obblighi di correttezza e buona fede intendono tali obblighi alla stregua di “regole di azione” ovvero “regole organizzative”: l'abusivo o illegittimo esercizio del voto sarebbe da considerarsi come vizio del procedimento di formazione della volontà sociale, come tale causa di invalidità della delibera. I doveri di correttezza assumerebbero pertanto rilevanza non solo come *standard* di condotta, ma anche come regole di validità delle deliberazioni assembleari<sup>855</sup>.

Tale tesi è da apprezzare per il fatto di mettere in evidenza il carattere abusivo ed opportunistico della condotta dei soci. Approvando la ripartizione degli utili, il socio non parrebbe perseguire un interesse personale diverso da quello comune a tutti i soci, *i.e.* l'aspettativa *uti socii* di percepire i dividendi; tuttavia - data l'incompatibilità, in concreto, di siffatta ripartizione con la situazione finanziaria della società - i soci determinano (o comunque accettano) il rischio di compromettere la solvibilità e la stessa sopravvivenza della società, trasferendo il rischio di impresa in capo ai creditori sociali<sup>856</sup>. Anche in questo caso, tuttavia, si ritiene che non occorra indagare il contenuto del dovere di correttezza dei soci (che peraltro dovrebbe essere calibrato rispetto alle competenze attribuite ai soci in

---

correttezza in capo ai soci, operante anche nei confronti della società quale canalizzatrice delle pretese risarcitorie tese alla reintegrazione del patrimonio sociale e tendente alla protezione “mediata” dei creditori sociali, sia cosa diversa rispetto all'imposizione in capo ai soci di un dovere di diligenza analogo a quello degli amministratori. Sull'insussistenza di un dovere di diligenza gravante sui soci cfr. Tina, *L'esonero*, cit., 210 e nota 350 e Mozzarelli, *Decisioni dei soci e profili di responsabilità degli amministratori nei confronti della s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2008, 409, 435, ove ulteriori riferimenti bibliografici. Cfr. altresì Calandra Buonauro, *Gestione*, cit., 243 il quale afferma che, posto che il dovere di diligenza di cui all'art. 2392, primo comma, c.c. è rivolto agli amministratori e non ai soci, esso ponga un vincolo solo indiretto all'assemblea, impedendo «di ritenere che la sua inosservanza da parte dei soci configuri un vizio di legittimità che si riflette sulla validità della deliberazione». In altri termini, secondo l'A. il dovere di diligente gestione dell'impresa esprime una regola di responsabilità degli amministratori e non una regola di validità idonea a limitare l'autonomia dei soci. L'interesse dei creditori sociali non comporterebbe una limitazione dell'autonomia decisionale dei soci ma troverebbe tutela sufficiente nella responsabilità degli amministratori *ex art.* 2394 c.c.

<sup>854</sup> Cfr. Maugeri, *I finanziamenti “anomali”*, cit., 289.

<sup>855</sup> Cfr. Maugeri, *I finanziamenti “anomali”*, cit., 289 nota 250 e Guerrera, *La responsabilità “deliberativa” nelle società di capitali*, Torino, 2004, 109 ss. e 159 ss. Per l'esercizio abusivo del voto come vizio del procedimento deliberativo cfr. Gambino, *Il principio*, cit., 325 e Angelici, *Società per azioni*, cit., 340 ss. La prospettata invalidità delle delibere assembleari in questione solleva una tematica di vertice, attinente alla dicotomia tra norme di azione e norme di relazione, occorrendo domandarsi se la violazione di norme di comportamento possa incidere sulla validità degli atti rispetto ai quali tale violazione è stata commessa, cfr. *infra* nota 251.

<sup>856</sup> Con riferimento alla figura dell'abuso di maggioranza, la Suprema Corte ha affermato che l'abuso di potere sussiste quando la deliberazione «non trovi alcuna giustificazione nell'interesse della società; deve pertanto trattarsi di una *deviazione dell'atto dallo scopo economico-pratico del contratto di società*, per essere il voto ispirato al perseguimento da parte dei soci di maggioranza di un interesse personale antitetico rispetto a quello sociale», cfr. Cass 12 dicembre 2005, n. 27387, principio poi ribadito in successive pronunce.

base al tipo sociale e alla concreta struttura organizzativa della società), bensì individuare un limite alla discrezionalità deliberativa dell'organo assembleare, che si ritiene integrato dal disequilibrio economico-finanziario della società<sup>857</sup>.

3) Ancora, è stato sostenuto che le decisioni dei soci incompatibili con la prospettiva di continuità aziendale sarebbero annullabili «per non conformità ai principi di continuità e solvenza» e per non conformità alle regole che prescrivono uno specifico procedimento di scioglimento e di liquidazione della società, che tutela i creditori<sup>858</sup>. Questa prospettazione consente di mettere bene in luce il carattere fraudolento della condotta deliberativa dei soci, i quali - approvando una distribuzione compatibile con il sistema del netto ma che conduca all'insolvenza della società - determinano la liquidazione *di fatto* della società, senza rispettare le regole previste dal procedimento liquidatorio, *i.e.* il prioritario soddisfacimento dei creditori sociali<sup>859</sup>.

---

<sup>857</sup> Per spunti in tal senso cfr. Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 69 ss. e 179. Come si è già rilevato (cfr. *supra*, par. 3.1), parrebbe che, mentre rientra nella piena discrezionalità dei soci la scelta se proseguire o meno l'attività sociale, *e.g.* determinando lo scioglimento volontario della società ovvero lo scioglimento *ex art.* 2484, n. 4 qualora non intendano apportare ulteriore capitale di rischio, deve ritenersi che essi non possano continuare l'attività sociale - in una prospettiva di *going concern* e non di liquidazione - senza conservarne le condizioni di equilibrio. Ciò non solo rischierebbe di pregiudicare i creditori sociali, lasciandoli insoddisfatti in violazione della *c.d. absolute priority rule* (il che rappresenta una distorsione dello stesso meccanismo della limitazione della responsabilità nelle società di capitali), ma risulterebbe compromessa la stessa sopravvivenza della società e, dunque, la stessa realizzazione dello scopo sociale (ponendosi in essere, per dirla alla tedesca, una *Existenzvernichtung*, vale a dire la "distruzione dell'esistenza" della società). In tal senso cfr. altresì Calderazzi, *Eccessivo squilibrio*, cit., 65. In termini analoghi anche Agstner, *Azzardi morali*, cit., 1489 secondo il quale un conto è imporre in capo ai soci un obbligo fiduciario «di contribuire alla realizzazione dello scopo comune», chiamandoli «a gestire il patrimonio sociale in modo da assicurare la *Bestandserhaltung*, ovvero la conservazione della solvenza (e, così, la sopravvivenza economica-organizzativa) della società»; un conto è ritenere che «essi siano più semplicemente obbligati a rispettare durante tutta la vita della società - sia nell'ambito che al di fuori di una formale procedura di liquidazione determinante la cessazione dell'impresa - il vincolo di destinazione del patrimonio sociale al soddisfacimento prioritario dei creditori sociali». Cfr. *supra*, par. 3.1. e *infra* nel testo, *sub B*.

<sup>858</sup> Cfr. Pacileo, *Continuità*, cit., 449 e nota 21.

<sup>859</sup> Allora, anziché di contrarietà alla legge, potrebbe forse parlarsi di frode alla legge e sarebbe da valutarsi la possibilità di applicare la norma elusa ed in particolare il disposto di cui all'art. 2491 c.c. (*i.e.* disciplina degli acconti sulla quota di liquidazione dei soci, responsabilità dei liquidatori e ripetizione degli acconti da parte dei soci, cfr. Cap. III, Sezione II, par. 2). È discussa, invero, l'applicabilità delle norme sull'invalidità dei contratti (e dunque la disciplina della frode alla legge). Per l'applicabilità della frode alla legge, seppur non in tema, cfr. Abu Awaad, *Abuso delle categorie di azioni e patti parasociali nelle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2016, 6, 1070, spec. nota 45, ove ulteriori riferimenti. Uno spunto in tal senso si ricava dallo stesso Pacileo, *Continuità*, cit., 456, il quale afferma che «qualora constatino una volontà liquidatoria del patrimonio sociale dei soci - pure conforme ai dettami del "sistema del netto" - gli amministratori dovranno pertanto soddisfare le pretese dei primi di ricevere le residue risorse patrimoniale in ossequio ed entro i limiti dei prescritti procedimenti liquidatori, ordinari o concorsuali». Negli stessi termini Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 160, secondo il quale, qualora la distribuzione di utilità deliberata dai soci sia incompatibile con la permanenza della continuità aziendale, gli amministratori devono riconoscere il venir meno del *going concern* e la conseguente «impossibilità di prosecuzione dell'attività di impresa, con gli inevitabili effetti sulla messa in liquidazione della società». All'attivazione del procedimento liquidatorio (e delle conseguenti tutele

Ad avviso di chi scrive, le tesi sopra richiamate nel senso della annullabilità delle delibere di distribuzioni ai soci lesive della solvibilità della società - che pure hanno il pregio di valorizzare il ricorso ad un rimedio reale - non paiono pienamente convincenti, se si considera che la legittimazione a far valere l'annullabilità delle predette delibere è riservata ai soli soci ed agli organi sociali (art. 2377, secondo comma, c.c.). Si è infatti visto che siffatte delibere sollevano un tema di tutela dei creditori sociali, i quali - vedendosi sottratte le risorse sociali necessarie per il loro soddisfacimento, in violazione della c.d. *absolute priority rule* - corrono il rischio che la società loro debitrice diventi insolvente e non sia più in grado adempiere alle proprie obbligazioni. Se è così, sembrerebbe contraddittorio prospettare l'invalidità delle predette delibere in quanto lesive dei diritti dei creditori sociali (e.g. annullabili per contrarietà ai doveri di correttezza e buona fede, operanti anche nei confronti dei terzi), senza attribuire ai soggetti lesi dalle stesse la legittimazione a fare valere tale invalidità<sup>860</sup>. L'annullabilità delle delibere non varrebbe pertanto a garantire ai creditori sociali, pregiudicati dalle predette delibere, adeguata tutela, poichè rimessa alla configurabilità di un potere-dovere di impugnativa da parte degli organi sociali (invero niente affatto pacifica in caso di consenso unanime dei soci)<sup>861</sup>.

Per ovviare alla criticità rilevata - oltre che agli stretti termini di decadenza dell'azione di annullamento - occorrerà verificare se simili delibere possano ritenersi affette dal più grave vizio della nullità, con la conseguenza che le stesse sarebbero impugnabili nei tre anni successivi alla loro assunzione, da chiunque vi abbia interesse e, pertanto, anche dai creditori sociali, quali soggetti primariamente interessati alla rimozione degli effetti di tali delibere.

#### **B) Sulla nullità. Proposta interpretativa.**

Vi è chi ha sostenuto che, pur in assenza di una norma che sancisca in generale la nullità delle delibere in frode ai creditori<sup>862</sup>, le delibere di distribuzione incompatibili con la situazione finanziaria della società potrebbero ritenersi nulle in quanto in contrasto con i principi generali del diritto societario, ricavabili: *i)* dagli artt. 2394 c.c. e 216 l.f., che impongono la conservazione dell'integrità del patrimonio sociale a tutela dei creditori sociali, con il limite, tuttavia, che la violazione di tali norme verrebbe in rilievo, quale causa di invalidità della delibera, solo in caso di insufficienza del patrimonio sociale ovvero di stato di insolvenza della società ovvero *ii)* dal terzo comma dell'art. 2433 c.c., il quale, interpretato estensivamente, varrebbe a porre un divieto, operante già in uno stato di dissesto

---

per i creditori sociali) giunge infatti anche la tesi secondo cui, al venir meno della continuità aziendale - nella specie determinata da distribuzioni ai soci compatibili con il sistema del netto ma non con la situazione finanziaria della società -, gli amministratori sarebbero tenuti ad accertare il verificarsi dell'impossibilità sopravvenuta di attuazione dell'oggetto sociale quale causa di scioglimento della società *ex art.* 2484, n. 2 c.c. Cfr. *supra*, par. 3.3.2.

<sup>860</sup> Sul rapporto tra interessi lesi e soggetti legittimati all'impugnazione delle delibere assembleari cfr. Zanarone, *L'invalidità*, cit., 432.

<sup>861</sup> Cfr. Sacchi, in Vicari-Sacchi, *Invalidità*, cit., 659. Cfr. Jaeger, *L'interesse sociale*, cit., 171. Sulle varie posizioni sul punto cfr. Patriarca, *Art. 2377*, cit., 1064.

<sup>862</sup> Cfr. Guerrieri, *La nullità delle deliberazioni assembleari di società per azioni*, Milano, 2009, 44.



della società, di effettuare distribuzioni capaci di generare perdite nel prossimo futuro (e non solo in presenza di perdite effettive) e di privare la società delle risorse necessarie al conseguimento dell'oggetto sociale (arg. *ex art.* 2484, primo comma, n. 2 c.c.)<sup>863</sup>.

Alla luce delle tesi esposte sopra, è da preferire, come si è anticipato, una soluzione in termini di nullità delle delibere assembleari in questione, argomentando come segue.

Partendo dal dato normativo, sembra possibile ritenere che tali delibere siano invalide per contrasto con l'art. 2433 *bis*, quinto comma, c.c.<sup>864</sup>, in forza del quale la distribuzione di acconti sui dividendi avviene sulla base di una relazione dalla quale emerga che la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società *consente* la distribuzione stessa. Tale norma, come si è già detto, deve ritenersi espressiva di un principio generale valido per tutte le ipotesi di distribuzioni ai soci<sup>865</sup>. In particolare, si ritiene che la predetta disposizione (insieme alle altre richiamate *supra*), non solo imponga agli amministratori di verificare - attraverso la predisposizione di c.d. *solvency tests* da sottoporre all'assemblea - la compatibilità di distribuzioni ai soci con la situazione finanziaria della società; bensì contenga un vero e proprio divieto per la società e per i suoi organi di effettuare distribuzioni ai soci idonee a pregiudicare la solvibilità della società, mettendo a repentaglio l'integrità del patrimonio sul quale i creditori basano la loro garanzia. Il mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario dovrebbe considerarsi – se non si erra – requisito essenziale ovvero «vincolo normativo» dell'attività d'impresa<sup>866</sup>, in funzione del contrasto a condotte di *moral hazard* da parte dei soci<sup>867</sup>. A tale stregua pare

<sup>863</sup> Cfr. Vicari, *L'assistenza finanziaria*, cit., 112 ss.

<sup>864</sup> Cfr. Spolidoro, voce "Capitale sociale", cit., 233-234 e Strampelli, *Art. 2433*, cit., 2394.

<sup>865</sup> Come si è cercato di dimostrare *supra*, in questa sezione, par. 2.

<sup>866</sup> Cfr. Spiotta, *Continuità aziendale*, cit., 22 e 50, la quale considera il mantenimento dell'equilibrio economico come un principio generale del traffico giuridico. In questa direzione, verso un riconoscimento di siffatta prospettiva, paiono le modifiche all'art. 2086 c.c. previste nell'ambito della riforma del diritto della crisi di impresa, con l'introduzione dell'obbligo dell'imprenditore di dotarsi di assetti adeguati ed alla rilevazione della perdita della continuità aziendale, in funzione del suo mantenimento, cfr. *supra*, par. 2. Peraltro, la sussistenza di limiti alla libertà di iniziativa economica ovvero alla proprietà privata dei soci, quali titolari di azioni ovvero quote della società partecipata, pare trovare copertura anche a livello costituzionale negli artt. 41, secondo comma e 42, secondo comma, Cost. Cfr. altresì Strampelli, *Capitale sociale*, cit., 643, il quale – con riferimento agli obblighi di ricapitalizzazione, ritenendo che la ricostituzione del capitale sociale sia condizione necessaria ma non sufficiente – afferma un dovere dei soci di immettere nella società (ovvero, specularmente, di non sottrarre dalla stessa) risorse finanziarie in misura ragionevolmente sufficiente a ripristinare (ovvero non alternare) l'equilibrio economico-finanziario della società, «risultando dunque un vincolo circa l'entità dell'investimento richiesto quale condizione per la prosecuzione dell'attività».

<sup>867</sup> In questa prospettiva non pare neppure necessario affrontare la distinzione tra regole di condotta e regole di validità e domandarsi se l'inosservanza delle seconde sia idonea a determinare l'invalidità delle delibere. In ogni caso, anche qualora si ritenesse che le delibere di distribuzioni ai soci lesive della solvibilità della società si pongano in contrasto con regole di condotta che impongono agli organi sociali di conservare l'equilibrio economico-finanziario della società, le stesse dovrebbero ugualmente ritenersi invalide. Ammesso che la distinzione tra regole di condotta e regole di validità sia ancora valida – si pensi al dibattito sorto nell'ambito del diritto civile comune, dove tale distinzione è in crisi, nonostante gli approdi della Suprema Corte in materia di intermediazione finanziaria, cfr. Cass., SS. UU., 19

ragionevole sostenere che il principio (ovvero le disposizioni che ne sono espressione) violato dalle predette delibere costituisca norma imperativa posta a tutela dell'interesse generale, la cui inosservanza comporta la nullità delle delibere in esame per illiceità dell'oggetto<sup>868</sup>. È infatti consolidato l'orientamento secondo cui hanno oggetto illecito - e sono pertanto nulle - le delibere assembleari il cui contenuto sia in contrasto «con norme dettate a tutela dell'interesse generale, tale da trascendere quello del singolo socio e dirette ad impedire una deviazione dallo scopo essenziale economico-pratico del rapporto societario»<sup>869</sup>. Tale deve considerarsi il principio generale di salvaguardia della solvibilità della società – ricavabile dal sistema del diritto societario, *i.e.* dall'insieme di disposizioni che impongono la predisposizione di una situazione finanziaria e il divieto di assumere decisioni incompatibili con essa<sup>870</sup> – violato da siffatte delibere, in quanto poste a tutela dell'interesse dei creditori sociali e dell'interesse generale «a che l'attività non venga posta in essere o proseguita in condizioni di squilibrio finanziario»<sup>871</sup>.

---

dicembre 2007, n. 26724, pronuncia ormai risalente a oltre dieci anni fa – essa pare in ogni caso superata nel diritto societario dalla disciplina del conflitto di interessi, laddove espressamente si ammette che la violazione di regole di condotta (*i.e.* non pregiudicare l'interesse della società) comporti, a determinate condizioni, l'invalidità delle delibere. *Contra* Mozzarelli, *Decisioni dei soci*, cit., 441, il quale afferma che «l'espressa previsione dell'impugnabilità di una decisione per voto viziato dalla presenza di interessi extrasociali sembra offrire *a contrario* un valido sostegno all'inesistenza di un generale principio di impugnabilità della decisione per voto viziato dall'inosservanza di un obbligo di comportamento». Non pare neppure potersi obiettare che l'art. 2373 c.c. riconosca l'annullabilità e non la nullità delle delibere viziate per conflitto di interessi (*i.e.* per violazione di una regola di condotta). Ciò che conta è il superamento della distinzione tra regole di condotta e regole di validità nel diritto societario, anche alla luce della rilevanza non solo negoziale ma anche e soprattutto organizzativa degli atti degli organi sociali. Quanto al tipo di invalidità, occorrerà guardare agli interessi lesi, secondo la regola generale in tema di distinzione tra annullabilità e nullità in caso di contrarietà alla legge.

<sup>868</sup> Cfr. Miola, *La tutela*, cit., 281, il quale ritiene che queste delibere sarebbero «addirittura nulle, in virtù di una tutela dei creditori dal rischio di distribuzioni effettuate in loro frode, ricavabile nel sistema sulla base di norme, tra le quali l'art. 2433 bis, comma 5, che fissa le condizioni [di validità] per la distribuzione di acconti sui dividendi».

<sup>869</sup> Così la giurisprudenza costante, cfr. Cass, 28 gennaio 2015, n. 1624; Cass., 24 marzo 2014, n. 6882; Cass., 7 novembre 2008, n. 26842; Cass., 2 aprile 2007, n. 8221; Cass, 27 luglio 2005, n. 15721; Cass., 22 gennaio 2003, n. 928 e Cass., 15 novembre 2000, n. 14799. Sulla distinzione tra nullità e annullabilità per contrarietà alla legge cfr. Zanarone, *L'invalidità delle delibere assembleari*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 1993, 3.2, 419 ss. e, in senso adesivo all'orientamento tradizionale della giurisprudenza Vicari, in Sacchi-Vicari, *Invalidità*, cit., 603. L'orientamento giurisprudenziale pare trovare un riferimento normativo nel diritto comparato, in particolare nel par. 241 n. 3 AktG, il quale prevede la nullità delle delibere assembleari in contrasto con norme poste a tutela dei creditori sociali ovvero di interessi generali, cfr. Villata S.A., *Impugnazioni di delibere assembleari e cosa giudicata*, Milano, 2006, 77. Cfr. *supra*, Cap. II, sez. I, par. 3.2. Tipicamente sono considerate nulle le deliberazioni contrastanti con i precetti diretti a salvaguardare l'integrità del patrimonio sociale, quali le norme poste a tutela del capitale sociale, cfr. Calandra Buonaura, *Gestione*, cit., 230.

<sup>870</sup> Cfr. *supra* par. 2.

<sup>871</sup> Cfr. Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 173. A ciò si aggiunga che un'impresa che prosegua la propria attività pur essendo venuta meno la continuità aziendale costituisce un pericolo per sé e per tutti coloro che vi si rapportano, nonché, in ultima istanza, per il mercato, cfr. Pacileo, *Continuità*, cit., 123, sulla base della constatazione del *favor legis* per la conservazione della continuità aziendale, in particolare nel diritto della crisi di impresa.

Deve peraltro darsi conto che l'orientamento tradizionale di matrice giurisprudenziale richiamato sopra non è andato esente da critiche. Secondo una certa dottrina<sup>872</sup>, infatti, esso non potrebbe essere condiviso, in considerazione della genericità della formula giurisprudenziale, da un lato, e dell'adozione di una definizione di illiceità diversa da quella prevista nel diritto civile comune, dall'altro. Si ritiene, invece, che «dovranno essere ritenute ad oggetto illecito le deliberazioni assembleari il cui oggetto concreto ... risulti in contrasto con il buon costume, l'ordine pubblico e con le norme imperative di rango primario contenenti precetti fondamentali dell'ordinamento giuridico, o anche solo del sistema societario. Per contro, tutte le delibere di rango inferiore ... dovranno venire considerate meramente annullabili». Nel secondo caso si tratterebbe di mera non conformità alla legge rilevante *ex art. 2377 c.c.* La nullità sarebbe pertanto da ravvisarsi solo nel caso in cui l'organo assembleare abbia violato i principi cardine del diritto delle società per azioni, dando vita a delibere illecite<sup>873</sup>. Altra dottrina<sup>874</sup> ha poi criticato l'orientamento tradizionale ritenendo che - atteso l'oggetto della deliberazione non è tanto la regola dettata, ma il comportamento che la regola impone o il risultato che alla stessa immediatamente consegue - dovrebbero ritenersi rientranti nella categoria della nullità per illiceità dell'oggetto solo i casi di illiceità assoluta del dispositivo (*e.g.* autorizzazione agli amministratori a commettere un illecito penale) e i casi di illiceità relativa del dispositivo (laddove l'oggetto della deliberazione sia tale da comportare una violazione di una norma imperativa che vieta uno specifico contenuto o effetto giuridico, *e.g.* acquisto di azioni proprie fuori dai limiti di legge). Di annullabilità dovrebbe invece parlarsi in tutti i casi in cui la delibera assembleare sia viziata in qualche suo presupposto, sia pure inderogabile, o sia stata adottata in violazione del principio di buona fede o con abuso di potere. Tale soluzione sarebbe confermata dal tenore letterale dell'*art. 2377 c.c.*, che prevede l'annullabilità quando le delibere siano "prese" in difformità dalla legge, ossia in presenza di anomalie del procedimento. Senonché, parrebbe che le delibere di distribuzione degli utili in violazione del principio generale che impone di preservare l'equilibrio economico-finanziario della società, vietando il compimento di operazioni idonee a pregiudicare la solvibilità della società, debbano considerarsi nulle anche accedendo alle prospettazioni degli autori appena citati, non potendosi dubitare che le stesse siano viziate nel contenuto ed in contrasto con principi cardine del diritto societario.

Prima di passare ad analizzare le conseguenze della prospettata invalidità delle delibere in questione, si rileva che l'(illegittima) espressione del voto in sede assembleare pone anche il tema - che non potrà essere approfondito in questa sede - della c.d. responsabilità deliberativa dei soci, di tipo risarcitorio. In dottrina si sta, infatti, affermando

<sup>872</sup> Cfr. Guerrieri, *La nullità*, cit., 117.

<sup>873</sup> Cfr. Guerrieri, *La nullità*, cit., 127. In senso sostanzialmente conforme cfr. Villata S.A., *Impugnazioni*, cit., 81 ss.

<sup>874</sup> Cfr. Libertini-Mirone-Sanfilippo, *Sub art. 2479*, in *L'assemblea di società per azioni*, Milano, 2016, 434 ss., anche per ulteriori riferimenti bibliografici.

l'opinione secondo i soci che abbiano concorso all'adozione di delibere pregiudizievoli in piena consapevolezza sono tenuti a rispondere dei danni derivanti dalle delibere stesse<sup>875</sup>. Il superamento del dogma dell'irresponsabilità del socio per l'esercizio del diritto di voto sarebbe testimoniato, tra le altre cose, dalle disposizioni di cui agli art. 2476, settimo comma, c.c. (con riguardo ai soci di s.r.l.) e art. 2497, primo comma, c.c. (con riguardo all'ente che esercita attività di direzione e coordinamento), introdotte con la riforma del diritto societario.

A tal riguardo e venendo al caso in esame - *i.e.* la responsabilità del socio che abbia consapevolmente contribuito, tramite l'esercizio del proprio voto, a deliberare una distribuzione ai soci finanziariamente insostenibile per la società - è stato sostenuto che il quotista di s.r.l. possa essere chiamato a rispondere ai sensi del settimo comma dell'art. 2467 c.c., a condizione che:

*i)* si ritenga integrata la fattispecie in questione anche quando l'atto dannoso sia un atto *organizzativo* (come la delibera di distribuzione di utili) e non (quantomeno direttamente) gestorio<sup>876</sup>;

*ii)* ricorra nella specie lo stato soggettivo dell'intenzionalità richiesto dalla norma. Il requisito della intenzionalità ha sollevato notevoli dubbi interpretativi, distinguendosi tra *a)* un'interpretazione restrittiva che riferisce l'intenzionalità al danno arrecato, *b)* una interpretazione pleonastica del predetto avverbio come riferito alla decisione stessa, e *c)* un'interpretazione intermedia che riferisce l'intenzionalità alla consapevolezza di influenzare l'agire degli amministratori. Con riferimento alle decisioni di distribuzioni ai soci in società a responsabilità limitata, i predetti dubbi paiono tuttavia superabili, posto che i soci di s.r.l. difficilmente potranno invocare la non conoscenza (e quindi la non intenzionalità) del pregiudizio arrecato alla solvibilità della società dalla distribuzione. Fermo restando che la diligenza vorrebbe che i soci siano informati dagli amministratori in occasione dell'assemblea circa l'impatto della distribuzione sulla situazione finanziaria della società<sup>877</sup>, deve comunque presumersi che il socio di s.r.l. sia a conoscenza della - ovvero sia in grado di conoscere, in considerazione della struttura organizzativa del tipo s.r.l., la - situazione finanziaria in cui versa la società nel momento in cui viene deliberata la distribuzione ai soci.

Le conclusioni raggiunte per il quotista di s.r.l. dovrebbero potersi estendere all'azionista di s.p.a., qualora il secondo si trovi nella medesima posizione del primo - quanto a

<sup>875</sup> Cfr. Guerrera, *La responsabilità*, cit., 33, 367; Guerrieri, *Nullità*, cit., 442 ss. e Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 176.

<sup>876</sup> Cfr. Pecoraro, *Amministrazione e responsabilità dei soci nella s.r.l.*, Milano, 2015, 95. Cfr. altresì Pinto, sub art. 2476. *Atti di disposizione dell'azione di responsabilità*, in *S.r.l. Commentario*, dedicato a Portale, a cura di Dolmetta e Presti, Milano, 2011, 686, il quale ritiene che, in caso di delibere *self executing*, sia ravvisabile la responsabilità autonoma dei soci, anche in assenza di concorso con la responsabilità degli amministratori.

<sup>877</sup> Cfr. Tronci, *Distribuzioni*, cit., 108 ss., ove ulteriori riferimenti bibliografici alle varie posizioni sostenute in merito all'interpretazione del requisito della intenzionalità.

competenze e conoscenze – rispetto alla decisione di effettuare distribuzioni che siano lesive della solvibilità della società. In ordine alle competenze, si osserva che sia nelle s.r.l. sia nelle s.p.a. la decisione sulla ripartizione di utili ai soci (decisione che ha riflessi “gestori” sul piano della struttura finanziaria della società) spetta all’assemblea. Quanto alle conoscenze - salvo il caso in cui i soci abbiano scientemente disatteso le indicazioni degli amministratori nel senso dell’accantonamento degli utili in considerazione della situazione finanziaria della società<sup>878</sup> - la sussistenza dell’elemento soggettivo in capo agli azionisti di s.p.a. dovrà accertarsi caso per caso, avendo riguardo alle specifiche cariche, competenze e conoscenze di ciascuno di essi, nonché alla non scusabilità dell’ignoranza della situazione di tensione finanziaria della società, quando la stessa risulti manifestamente dalla semplice lettura del bilancio ovvero da altre fonti pubbliche o comunque conosciute.

Anche nel nostro ordinamento pare dunque configurabile una responsabilità deliberativa di tipo risarcitorio dei soci, assimilabile all’*Existenzvernichtungshaftung* di matrice tedesca<sup>879</sup>.

#### 4.1.- (segue): implicazioni dell’invalidità delle delibere.

La prospettata invalidità (*rectius*, nullità) delle delibere di distribuzione incompatibili con la situazione finanziaria della società pone in rilievo due «questioni “classiche”», inerenti al *i*) potere/dovere di eseguire una delibera invalida e *ii*) potere/dovere di impugnarla da parte degli organi sociali<sup>880</sup>, a cui si aggiunge quella dei rimedi esperibili in caso di indebita esecuzione della delibera viziata.

Il fatto che, a seguito della riforma del diritto societario, anche le delibere nulle possano acquisire efficacia definitiva e divenire vincolanti per gli amministratori se non impugnate nei termini di prescritti dalla legge (salvo le deliberazioni che modificano l’oggetto sociale prevedendo attività illecite o impossibili, che possono essere impugnate senza limiti di tempo), consente di svolgere un discorso unitario per entrambe le categorie di invalidità (annullabilità e nullità), anche qualora si aderisca all’orientamento, qui invero non condiviso, secondo cui la predetta riforma non avrebbe apportato elementi di discontinuità quanto alla originaria inefficacia delle delibere nulle<sup>881</sup>.

Ciò premesso, si ritiene che l’invalidità della delibera non valga soltanto a giustificare il rifiuto di dare esecuzione alla delibera (rifiuto che, come si è visto, si ritiene in ogni caso legittimo, qualora la delibera sia in grado di ledere gli interessi dei terzi di cui gli amministratori sono fatti garanti ai sensi dell’art. 2394 c.c., a prescindere dalla sospensione

<sup>878</sup> Cfr. Tronci, *Distribuzioni*, cit., 113 ss. Sull’applicazione analogica nelle società azionarie della responsabilità del socio *ex art.* 2476, settimo comma, c.c. cfr. Pecoraro, *Amministrazione*, cit., 226 ss., ove ulteriori riferimenti bibliografici ai sostenitori della tesi dell’applicazione analogica.

<sup>879</sup> Cfr. *supra*, Cap. II, sez. II, par. 3.2.

<sup>880</sup> Cfr. Centonze, *La delibera nulla: nuove tendenze interpretative e profili di disciplina*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, cit., 2, 312, 340.

<sup>881</sup> Cfr. Centonze, *La delibera nulla*, cit., 342 e Tina, *L’esonero*, cit., 230.

della delibera stessa)<sup>882</sup>. Prima che avvenga il pagamento degli utili, l'invalidità di una delibera contraria all'interesse sociale pone in capo agli amministratori anche il dovere di impugnarla, al fine di evitare il compimento di atti dannosi per la società (nella specie la ripartizione degli utili) in conformità al secondo comma dell'art. 2392 c.c.<sup>883</sup>: gli amministratori sono pertanto tenuti ad impedire che, per effetto della mancata impugnazione, la delibera geneticamente invalida diventi definitivamente efficace e vincolante, arrecando danni alla società ed ai creditori sociali, dei quali gli stessi amministratori potrebbero essere chiamati a rispondere<sup>884</sup>.

La prospettata doverosità dell'impugnazione pare peraltro coerente con la *ratio* sottesa all'attribuzione agli amministratori della legittimazione ad impugnare le delibere assembleari annullabili (e, *a fortiori*, quelle affette dal più grave vizio della nullità)<sup>885</sup>, la quale è da ritenersi funzionale al perseguimento del (concreto) interesse sociale<sup>886</sup>. Il predetto dovere di impugnazione rientra, più in generale, nel dovere degli amministratori di

<sup>882</sup> È opinione assolutamente prevalente quella secondo cui una delibera invalida e pregiudizievole non debba essere eseguita dagli amministratori, altrimenti incorrendo gli stessi in responsabilità, anche nei confronti della società, almeno fintanto che l'invalidità non sia sanata per effetto della mancata impugnazione della stessa cfr. Calandra Buonauro, *Gestione*, cit., 199; Zanarone, *Invalidità*, cit., 325; Tina, *L'esonero*, cit., 229 e Mozzarelli, *Decisioni dei soci*, cit., 431 e nota 58, ove ulteriori riferimenti.

<sup>883</sup> Cfr. Calandra Buonauro, *Gestione*, cit., 208-210; Tina, *L'esonero*, cit., 228 ss.; Tronci, *Distribuzione*, cit., 101 e Strampelli, *Art. 2433*, cit., 2395-2396.

<sup>884</sup> Se si considera il pregiudizio derivante ai creditori sociali dall'esecuzione di delibere di distribuzione di utili insostenibili finanziariamente, pare potersi ritenere che il dovere di impugnare siffatte delibere trovi fondamento anche nei doveri di conservazione dell'integrità del patrimonio sociale, la cui violazione comporta la responsabilità degli amministratori *ex art.* 2394 c.c. Cfr. Calandra Buonauro, *Gestione*, cit., 211. Sugli effetti della mancata impugnazione delle delibere invalide sulla responsabilità degli amministratori, in relazione alla condotta *medio tempore* tenuta dagli stessi, in termini di esecuzione o meno della delibera invalida cfr. Tina, *L'esonero*, cit., 228 ss., le cui considerazioni ruotano attorno alla constatazione che la definitiva validità della delibera non determina automaticamente un effetto liberatorio degli amministratori per gli atti compiuti.

<sup>885</sup> Cfr. Centonze, *La delibera nulla*, cit., 344 e Sacchi, in Sacchi-Vicari, *Invalidità*, cit., 653, ai quali si rinvia per ulteriori riferimenti ai sostenitori della tesi prevalente riportata nel testo, secondo cui la legittimazione all'impugnazione è attribuita agli amministratori a protezione dell'interesse sociale. È rimasta invece minoritaria la tesi, pur autorevolmente sostenuta, secondo cui l'attribuzione della legittimazione all'impugnazione agli amministratori è diretta a salvaguardare il proprio interesse personale a non vedersi chiamati a rispondere per non aver dato esecuzione alla delibera, cfr. Minervini, *Sulla legittimazione degli amministratori all'impugnativa delle deliberazioni assembleari di società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1955, I, 207 ss.

<sup>886</sup> Rimangono tuttavia ferme le divergenze in ordine all'identificazione dell'interesse sociale, tra le teorie contrattualistiche ed istituzionalistiche, le quali incidono sulla soluzione al quesito in merito all'impugnabilità da parte degli amministratori di una delibera che sia stata approvata con il consenso di tutto il capitale sociale. Aderendo alla tesi che identifica l'interesse sociale con l'interesse dei soci, dovrebbe negarsi la legittimazione degli amministratori all'impugnativa di delibere assunte con il consenso unanime dei soci; per contro, ove si intenda l'interesse sociale come interesse sovraordinato a quello dei soci, comprensivo degli interessi dei creditori sociali, dovrebbe negarsi che il consenso unanime dei soci precluda l'impugnativa da parte degli amministratori, la legittimazione di quest'ultimi trovando fondamento anche nella tutela degli interessi dei terzi. Cfr. Zanarone, *Invalidità*, cit., 267. Nel primo senso cfr. Jaeger, *L'interesse sociale*, cit., 174 e nota 130 e Sacchi, in Sacchi-Vicari, *Invalidità*, cit., 659.

attivarsi per rimuovere le delibere invalide e dannose<sup>887</sup> ed è inoltre strumentale a realizzare una “pulizia” dei bilanci, posto che – come si è detto – le delibere di distribuzione degli utili comportano, ancor prima che un’uscita di liquidità, un incremento dell’indebitamento della società in ragione del sorgere di un debito della stessa nei confronti dei soci per il pagamento dei dividendi. La sentenza di annullamento o nullità della delibera consente, infatti, di eliminare dal bilancio i debiti della società verso i soci, il che, in termini contabili, si esprime mediante la “risalita” dei corrispondenti valori dal passivo reale (debiti) al passivo ideale (patrimonio netto) dello stato patrimoniale<sup>888</sup>.

Al fine di impedire che, nelle more del giudizio di impugnazione, la delibera impugnata possa continuare a produrre effetti e che i soci possano pertanto azionare (anche giudizialmente) i diritti di credito ai dividendi dalla stessa nascenti, si ritiene opportuno che l’impugnante provveda a richiedere anche la sospensione dell’esecuzione della delibera impugnata<sup>889</sup>. Inoltre, pare ragionevole sostenere che anche la società, nel caso in cui sia convenuta in giudizio dai soci-creditori per la condanna al pagamento dei dividendi, possa eccepire che il predetto pagamento non sia dovuto in ragione della invalidità del titolo (la delibera di distribuzione) della pretesa azionata dai soci-creditori<sup>890</sup>, eventualmente invocando la sospensione *ex art. 295 c.p.c.* del giudizio sul pagamento dei dividendi in pendenza del giudizio di impugnazione della delibera di distribuzione, atteso il carattere pregiudiziale della questione inerente l’invalidità della delibera posta a fondamento del diritto azionato dai soci-creditori<sup>891</sup>. La predetta prospettazione consentirebbe di

<sup>887</sup> Cfr. Centonze, *La delibera nulla*, cit., 347 nota 122 e Tronci, *Distribuzione*, cit., 90 e 102, i quali configurano il dovere di impugnazione delle delibere invalide come *extrema ratio*, qualora non abbiano avuto successo le iniziative di tipo endosocietario, quali la riconvocazione dell’assemblea per deliberare la revoca ovvero la sostituzione della delibera invalida.

<sup>888</sup> Cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 102, il quale rileva come «l’annullamento della delibera sia funzionale a “pulire” il bilancio e consentire alla società di presentarsi ai terzi con una migliore struttura finanziaria»: solo l’annullamento della delibera, e non la mancata esecuzione della stessa, è in grado di determinare il venir meno del debito nei confronti dei soci sorto per effetto della delibera annullata, consentendo l’alleggerimento dell’indebitamento dell’impresa.

<sup>889</sup> Ai fini della sospensione cautelare della delibera occorrerà dimostrare la sussistenza sia del *fumus boni iuris* sia del *periculum in mora*. Deve precisarsi che il quarto comma dell’art. 2378 c.c. prevede che la verifica della sussistenza del *periculum in mora* debba essere effettuata valutando comparativamente il pregiudizio che subirebbe il ricorrente dall’esecuzione della deliberazione impugnata e quello che subirebbe la società dalla sospensione dell’esecuzione della stessa. La scelta del legislatore della riforma, in evidente deroga al principio generale in base al quale il presupposto del pericolo nel ritardo debba essere parametrato sul ricorrente, è chiara nel senso di privilegiare la stabilità degli atti della società, elemento, quest’ultimo, ritenuto evidentemente essenziale per il buon funzionamento dell’impresa collettiva sul mercato.

<sup>890</sup> Per un’apertura sulla rilevanza dell’invalidità delle deliberazioni assembleari in via d’eccezione, seppur entro il termine di decadenza della relativa impugnativa, cfr. Zanarone, *L’invalidità*, cit., 328. In argomento e per ulteriori riferimenti cfr. Guerrera, *La responsabilità “deliberativa”*, cit., 238.

<sup>891</sup> Sul rapporto tra giudizio di impugnazione della delibera assembleare e giudizio di condanna fondato sull’efficacia della delibera stessa, dalla quale trae fondamento la richiesta di pagamento di un socio si rinvengono spunti in Terrusi, *L’invalidità delle delibere assembleari di s.p.a.*, Milano, 2007, 345 e Tuccillo, *La sospensione dell’esecuzione delle deliberazioni assembleari*, in *Codice delle misure*

raggiungere risultati analoghi al riconoscimento del c.d. *Leistungsverweigerungsrecht* da parte della giurisprudenza tedesca in merito all'operatività del par. 64, s. 3 GmbHG<sup>892</sup>.

Qualora invece il pagamento dei dividendi sia già avvenuto, evidentemente ad opera di amministratori compiacenti che abbiano eseguito la delibera invalida, può immaginarsi che, ad esempio in caso di cambio dell'amministrazione ovvero in caso di successivo fallimento, la società possa agire - previa impugnazione della delibera ed ottenuta la pronuncia di nullità/annullamento della delibera - per la ripetizione delle utilità distribuite ai soci *ex art. 2033 c.c.* Ciò presuppone, innanzitutto, che l'impugnazione sia ancora possibile, vale a dire che non siano già decorsi i termini per l'impugnativa ovvero non sia divenuto altrimenti impossibile pronunciare l'invalidità delle delibere (si pensi alle deliberazioni di riduzioni del capitale sociale parzialmente eseguite di cui all'*art. 2379 ter*, secondo comma, c.c.). La previsione di limiti all'impugnativa ed alla pronuncia di invalidità della delibera è da giustificarsi alla luce dell'esigenza di garantire la stabilità degli atti societari. In questo secondo caso (*i.e.* limiti alla pronuncia di invalidità della delibera) diverrà quanto mai opportuno richiedere la sospensione delle delibere.

Per quanto riguarda le distribuzioni di utili, laddove si ritenga che la regola dell'irripetibilità dei dividendi di cui al quarto comma dell'*art. 2433 c.c.* (e corrispondente sesto comma dell'*art. 2478 bis c.c.*) trovi applicazione anche qualora la delibera di distribuzione sia invalida per cause diverse dalla violazione dei commi 1-3 dell'*art. 2433 c.c.* (e dei corrispondenti commi 3-5 dell'*art. 2478 bis c.c.*), la ripetizione dei dividendi dovrà escludersi se i soci abbiano percepito gli utili in buona fede in base ad un bilancio regolarmente approvato da cui risultassero utili netti corrispondenti<sup>893</sup>. Si ritiene, tuttavia, che i soci non potranno invocare la propria buona fede qualora abbiano partecipato all'assemblea ed abbiano deliberato distribuzioni ai soci, nonostante le indicazioni contrarie degli amministratori (i quali, una volta effettuato un *solvency test*, avrebbero dovuto informare l'assemblea dell'incompatibilità delle distribuzioni con la situazione economica-finanziaria della società)<sup>894</sup>. Tale conoscenza da parte del socio votante rileva, non tanto

---

*cautelari societarie*, a cura di Nazzicone, Torino, 2012, 161, 174, a detta del quale «all'accertamento concernente l'invalidità della deliberazione assembleare deve riconoscersi il carattere di causa pregiudiziale, in quanto raffigurante l'antecedente logico e giuridico, cioè il presupposto indispensabile per l'accoglimento della domanda che ha ad oggetto la revoca del decreto contenente l'ingiunzione di pagamento di somme aventi base nella deliberazione stessa». L'A. ritiene di poter estendere alla fattispecie societaria un principio espresso dalla Suprema Corte in materia di delibere dell'assemblea condominiale, la quale afferma la sussistenza di un rapporto obiettivo di pregiudizialità tra la controversia con la quale si fa valere un credito e quella nella quale, tra le stesse parti, viene messa in discussione la validità del titolo costitutivo del credito medesimo, cfr. Cass. 11 febbraio 2005, n. 2759. Resta tuttavia fermo che la società non è legittimata ad impugnare le delibere assembleari, quali atti alla stessa imputabili, cfr. Cass., 5 ottobre 2012, n. 17060.

<sup>892</sup> Cfr. Cap. II, sez. III, par. 3. Si veda anche quanto detto nel paragrafo che precede.

<sup>893</sup> Sul requisito soggettivo della buona fede e sul requisito oggettivo della regolarità del bilancio, quali condizioni di irripetibilità dei dividendi percepiti cfr. *supra*, sez. II, par. I, *sub* lett. B.

<sup>894</sup> Nel senso del testo cfr. Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 158. Cfr. altresì Vicari, *L'assistenza finanziaria*, cit., 114, il quale rileva come alla nullità della delibera consegua l'obbligo di restituzione



sotto il profilo nell'intenzionalità del pregiudizio arrecato alla società e ai creditori sociali, quanto sotto il profilo della consapevolezza della irregolarità della distribuzione ai soci ovvero dell'assenza dei requisiti finanziari di distribuibilità degli utili<sup>895</sup>. Sulla base di questa considerazione, potrebbe escludersi anche la buona fede dei soci di controllo ovvero dei soci di s.r.l., sul presupposto che questi ultimi dovrebbero essere nelle condizioni di conoscere l'irregolarità e pericolosità della distribuzione<sup>896</sup>. Alla mala fede del socio consegue la ripetibilità dei dividendi percepiti.

Qualora, invece, la regola dell'irripetibilità dei dividendi non si ritenga applicabile, occorrerà verificare se si applichi il settimo comma, seconda parte, dell'art. 2377 c.c. (richiamato anche dal quarto comma dell'art. 2379, c.c. in caso di nullità della delibera) in merito agli effetti della pronuncia di nullità (o comunque dell'annullamento) della delibera, che fa salvi «i diritti acquistati in buona fede dai terzi in base ad atti compiuti in esecuzione della deliberazione». Come si è già detto, pare doversi negare l'applicabilità di tale norma in caso di annullamento della delibera di distribuzione di utili ai soci in quanto l'operazione in questione (*i.e.* la ripartizione di dividendi), da un lato, non rappresenta un atto negoziale compiuto in esecuzione della delibera, trattandosi di un'attività solutoria di un diritto di credito che trova origine direttamente nella delibera e non in un successivo atto esecutivo; dall'altro lato, essa riguarda il socio in quanto tale e non in quanto titolare di un diritto acquisito *uti tertius*<sup>897</sup>.

Da ultimo, si osserva che il discorso appena svolto in merito alla ripetibilità dei dividendi non esclude che i soci possano essere chiamati a restituire i dividendi percepiti a fronte dell'esperimento di azioni revocatorie, ove ne ricorrano i presupposti<sup>898</sup>.

---

dei dividendi percepiti da parte dei soci in *mala fede*, e Spolidoro, voce "Capitale sociale", cit., 234. La soluzione prospettata nel testo pare in linea con quella adottata nei sistemi che prevedono l'adozione di *solvency tests*, laddove il recupero degli importi illecitamente distribuiti è consentito solo qualora la riscossione da parte dei soci sia avvenuta in mala fede ovvero conoscendo l'illiceità della distribuzione. Per questa ultima notazione cfr. Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 102 e Strampelli, *Distribuzioni*, cit., 189 ss., il quale ritiene che non meriti condivisione la proposta di estendere l'applicazione l'obbligo di restituzione delle somme percepite a tutti i soci, senza alcuna distinzione quanto allo stato soggettivo.

<sup>895</sup> Cfr. Lolli, *Situazione finanziaria*, cit., 158, nota 45, secondo il quale la buona fede deve essere valutata rispetto alla conoscenza/conoscibilità della irregolarità della distribuzione (di cui è specie la fittizietà dell'utile). Deve invece ritenersi sussistente il requisito oggettivo di irripetibilità dei dividendi, *i.e.* la regolarità del bilancio, salvo accedere alla tesi – invero minoritaria – secondo cui sarebbe richiesta la regolarità sostanziale del bilancio (validità) ed alla tesi secondo cui un bilancio ove siano indicati come disponibili utili realizzati ma non distribuibili alla luce della situazione finanziaria della società sarebbe invalido per contrarietà al principio di rappresentazione corretta e veritiera della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società, cfr. *supra*, sez. II, par. I, *sub* lett. B.

<sup>896</sup> Cfr. *supra*, sez. II, par. I, *sub* lett. B, ove si è distinto tra la posizione dell'azionista "qualsiasi" e dell'azionista imprenditore, essendo lecito esigere che il secondo verifichi la sussistenza delle condizioni di regolarità della distribuzione.

<sup>897</sup> Cfr. *supra*, sez. II, par. I, *sub* lett. B.

<sup>898</sup> Cfr. *supra*, sez. II, par. I, *sub* lett. B. Sull'esperimento dell'azione revocatoria, ordinaria e fallimentare, avverso le distribuzioni ai soci idonee a compromettere la solvibilità della società, ove ne ricorrano i presupposti, cfr. Musso, *La rilevanza*, cit., 260 ss.; Miola, *Capitale*, cit., par. 8 e Strampelli,

5.- Applicabilità della disciplina di cui all'art. 2467 c.c. alle distribuzioni in senso proprio.

A questo punto dell'indagine, esaminata la ricorribilità ai rimedi societari di tipo risarcitorio e di tipo reale, è possibile ora presentare un'ulteriore soluzione interpretativa, che consiste nel ritenere applicabile alle distribuzioni in senso proprio la disciplina di cui all'art. 2467 c.c. prevista per il rimborso dei finanziamenti dei soci.

In dottrina è stato infatti recentemente proposto di applicare analogicamente alle distribuzioni ai soci in senso proprio il rimedio restitutorio di cui all'art. 2467, primo comma, c.c. previsto in caso di rimborso dei finanziamenti anomali dei soci nell'anno anteriore al fallimento<sup>899</sup>. Sviluppando il ragionamento posto a fondamento della predetta tesi, si ritiene che le conclusioni già raggiunte possano essere estese, nel senso di ritenere applicabile alle distribuzioni in senso proprio l'intera disciplina dei prestiti dei soci, con le implicazioni derivanti dall'operatività - secondo l'orientamento preferito - della regola della postergazione anche *durante societate*.

Anticipate le conclusioni, si esporranno ora le argomentazioni.

“Distribuzione” di quote del netto e “rimborso” dei finanziamenti anomali dei soci sono, come è evidente, fattispecie distinte sotto molteplici profili. La distribuzione è un'operazione societaria, rispetto alla quale i soci hanno una mera aspettativa, in ragione della - ed in proporzione alla - partecipazione sociale. Il rimborso, invece, è oggetto di un diritto del finanziatore, quale corrispettivo per la prestazione effettuata da quest'ultimo in favore della società, da soddisfarsi alla scadenza<sup>900</sup>. Il che significa, in altri termini, che i soci sono, rispetto alla distribuzione, *residual claimants* (anche se una volta deliberata la distribuzione essi divengono formalmente creditori della società) e, rispetto al rimborso dei finanziamenti anomali, creditori, seppure postergati.

Come si è visto, tuttavia, entrambe le fattispecie sono da ricomprendere nell'ampia categoria delle distribuzioni ai soci, alla quale sono riconducibili tutte le forme di trasferimenti di valori dal patrimonio sociale in favore dei soci<sup>901</sup>. In entrambi i casi si pone, infatti, un tema di *agency* (conflitto tra soci e creditori): le condotte opportunistiche dei soci, consistenti nella sottrazione di valori destinati all'impresa, comportano la traslazione del rischio di impresa in capo ai creditori sociali, realizzando un'illegittima «inversione ... dell'ordine di priorità nella remunerazione e nella restituzione del capitale»<sup>902</sup>.

---

*Distribuzioni*, cit., 191; Vicari, *L'assistenza finanziaria*, cit., 115 ss., con la precisazione che la ripartizione di utili debba intendersi come atto a titolo oneroso, quale corrispettivo differito del conferimento/investimento.

<sup>899</sup> Cfr. Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 64, spec. par. 9.

<sup>900</sup> Per le predette distinzioni cfr. Spolidoro, voce *Capitale*, cit., 203.

<sup>901</sup> Cfr. Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 67 e Spiotta, *Continuità aziendale*, cit., 164. Sulla definizione di distribuzione ai soci qui adottata, cfr. Cap. I, par. 1 e Cap. III, sez. I, par. 1 e Sez. II, par. 1.

<sup>902</sup> Cfr. Stanghellini, *Le crisi di impresa fra diritto e economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007, 39.

Ecco che, in questo quadro, il principio della postergazione di cui all'art. 2467 c.c. assume una rilevanza sistematica. Tale norma non pone soltanto una regola di condotta, richiedendo agli amministratori una valutazione prospettica sulla solvibilità dell'ente (c.d. *solvency test*) prima di effettuare il rimborso<sup>903</sup>; regola che, come si è visto, trova conferma in altre norme del diritto societario (e.g. art. 2433 *bis*, 2358, 2491 c.c.) e che, pertanto, si estende a tutte le distribuzioni ai soci, dovendosi verificare che esse non privino la società dei flussi finanziari necessari alla continuazione dell'attività, conducendola all'insolvenza<sup>904</sup>. Tale norma esprime un più generale principio di corretto finanziamento dell'impresa societaria a tutela dei creditori sociali, volto a contrastare il comportamento opportunistico dei soci, consistente nel fatto di aver concesso un finanziamento alla società, ponendosi come terzi creditori - dunque in una condizione diversa da quella di *residual claimants* che è loro propria - in un momento in cui il rimborso di tale finanziamento pregiudicherebbe la capacità della società di far regolarmente fronte alle altre obbligazioni<sup>905</sup>.

Si ritiene che il medesimo abuso (o opportunismo) sia da ravvisarsi nel comportamento dei soci che, in situazioni di crisi ovvero rischio di insolvenza, provvedano alla distribuzione di quote del netto *in senso proprio*, compromettendo la solvibilità della società e trasferendo il rischio imprenditoriale in capo ai creditori sociali<sup>906</sup>. Considerato l'art. 2467 c.c. come norma volta a reprimere l'abuso dei soci, pare possibile estenderne l'ambito di applicazione, al fine di sanzionare «altri abusi dei soci», pur non rientranti nella fattispecie tipica, i quali altrimenti rimarrebbero privi di sanzione<sup>907</sup>.

Si osserva, peraltro, che il dividendo erogato (così come lo scioglimento delle riserve e la riduzione del capitale sociale) in condizioni di rischio di insolvenza è operazione ancora più grave rispetto al finanziamento dei soci, in quanto comporta una fuoriuscita di risorse sociali senza che ciò avvenga in contropartita di un apporto da parte del socio<sup>908</sup>. Sarebbe quindi paradossale riservare al primo un trattamento più favorevole di quello previsto per il

<sup>903</sup> Cfr. *supra*, Cap. II, sez. I, par. 2.2. *sub* lett. C).

<sup>904</sup> Cfr. *supra*, Cap. II, sez. II, par. 2 e 3.2.1.

<sup>905</sup> Cfr. *supra*, Cap. II, sez. I, par. 2.1.

<sup>906</sup> Cfr. Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 97. Secondo l'A., mentre in ipotesi di finanziamenti alla società "in crisi" i soci scommettono sui risultati imprenditoriali di progetti altamente rischiosi (il cui eventuale insuccesso graverà solo sui creditori, avendo i soci ben poco da perdere), in ipotesi di distribuzioni lesive della solvibilità i soci scommettono sul dissesto della società, in quanto, impoverendo il patrimonio sociale, accettano che il rischio di insolvenza gravi sui creditori (p. 83, nota 65). Occorre sottolineare che la tesi dell'A. si fonda sull'assimilazione tra l'operazione di finanziamento e l'operazione di distribuzione in quanto entrambe "abusive" e volte trasferire il rischio di impresa in capo ai creditori in una situazione di crisi e si distingue quindi - pur giungendo a risultati analoghi - dalla tesi di coloro che propongono di applicare l'art. 2467 c.c. alla restituzione dei versamenti in conto capitale, assimilando questi ultimi ai finanziamenti rilevanti *ex* art. 2467 c.c., cfr. Briolini, *Verso una nuova disciplina*, nota 71 e nota 123, ove ulteriori riferimenti ai sostenitori della seconda tesi.

<sup>907</sup> Cfr. Spolidoro, *La parziale liberalizzazione*, cit., 226.

<sup>908</sup> Cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 99. Ed invero, mentre il rimborso dei finanziamenti comporta una diminuzione dell'attivo a fronte di una diminuzione del passivo reale (estinzione del debito della società verso il socio), il pagamento dei dividendi comporta una diminuzione dell'attivo a fronte di una riduzione del passivo ideale (quote del patrimonio netto).

secondo<sup>909</sup>. Al contrario, in situazioni di tensione finanziaria, l'imputazione a riserva degli utili rappresenterebbe una corretta forma di (auto)finanziamento<sup>910</sup>.

Pare pertanto corretto ipotizzare che alle distribuzioni in senso proprio deliberate dai soci nel rispetto dei limiti patrimoniali previsti dalla legge, ma in un momento in cui la società versava nelle condizioni di crisi di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c. – vale a dire, adattando tali condizioni alla fattispecie in esame, *a*) quando risultava un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, che avrebbe suggerito l'imputazione degli utili a riserva (*capital adequacy test*) oppure *b*) «in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento», ossia quando, alla luce dell'analisi dei flussi di cassa, la società non disponeva della liquidità per pagare i dividendi deliberati (*liquidity test*) –, sia applicabile la disciplina di cui al primo comma dell'art. 2467 c.c., il quale varrebbe a «rendere utili servigi...anche con riguardo al problema dei rimedi esperibili» in caso di distribuzioni avvenute in spregio dei limiti *finanziari* individuati in via interpretativa<sup>911</sup>.

Questo significa che, da un lato, avverso le distribuzioni che abbiano condotto al dissesto della società deve ritenersi esperibile l'azione recuperatoria di cui al primo comma

---

<sup>909</sup> La contiguità tra le fattispecie della distribuzione ai soci e del rimborso dei finanziamenti dei soci è stata invero già valorizzata in dottrina per sostenere la tesi – qui non condivisa – che nega che la regola della postergazione operi anche *durante societate*, in quanto tale prospettazione finirebbe per rendere inesigibili le pretese interne nel corso della vita della società, attuando (inammissibilmente) un regime più rigido di quello degli stessi versamenti di quasi-capitale, sempre distribuibili a certe condizioni, cfr. Irrera, *Commento all'art. 2467*, cit., 1795 e Vittone, *Questioni*, cit., 928. Il ragionamento deve essere tuttavia ribaltato: se è impedito il rimborso dei finanziamenti dei soci, in quanto creditori postergati *ex art. 2467 c.c.*, non potrebbe ritenersi consentito il pagamento dei dividendi ai soci, in quanto *residual claimants* rispetto ai creditori sociali, dunque fisiologicamente postergati. Nel senso del testo cfr. Franchi, *Prestiti dei soci ed apporti spontanei nelle società di capitali*, in *BBTC*, 2016, II, 69 ss. e Abriani, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 341, il quale afferma che «la regola della postergazione viene a svolgere la fondamentale funzione di «attrarre» i finanziamenti concessi ai sensi degli artt. 2467 e 2497-quinquies al principio generale di *salvaguardia della solvibilità* della società: principio che il nostro sistema societario pone, come si è detto, *a fondamento della legittimità di ogni assegnazione ai soci di valori dell'attivo del patrimonio sociale* e che gli articoli in esame estendono eccezionalmente all'adempimento di un debito sorto nel quadro di un rapporto di scambio, in ragione della peculiare situazione di eccessivo squilibrio».

<sup>910</sup> Per uno spunto in tal senso cfr. Spiotta, *Continuità aziendale*, cit., 163. È stato peraltro correttamente osservato che se l'ordinamento prevede il rimedio della postergazione per far fronte al fenomeno della sottocapitalizzazione nominale in quanto manifestazione della traslazione del rischio l'impresa su creditori e terzi, coerentemente e *a fortiori* dovrebbe garantire una protezione se non più forte, almeno equivalente, in quelle situazioni nelle quali tale traslazione assume proporzioni più gravi, ossia nei casi di sottocapitalizzazione materiale, quale potrebbe realizzarsi per effetto di distribuzioni di quote del patrimonio netto, cfr. Strampelli, *Capitale sociale*, cit., 643 e Baccetti, *Creditori*, cit., cap. IV, sez. II, par. 20.

<sup>911</sup> Cfr. Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 90. Cfr. altresì Spolidoro, *La parziale liberalizzazione*, cit., 226, secondo il quale l'applicazione estensiva o analogica dell'art. 2467 c.c. ad altri casi di abusi non espressamente ricompresi nella norma consentirebbe, ad esempio, di impedire l'effettivo di pagamento di dividendi deliberati ma non ancora versati dalla società ovvero di rendere inefficaci le distribuzioni di riserve disponibili da parte di società sottocapitalizzate. In termini analoghi cfr. Franchi, *Prestiti dei soci*, cit., par. 4.

dell'art. 2467 c.c. nei confronti dei soci, al fine di ottenere la restituzione da parte di questi ultimi dei dividendi percepiti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento<sup>912</sup>. Il rimedio restitutorio opererebbe anche rispetto a pagamenti avvenuti oltre l'anno anteriore al fallimento ovvero effettuati da una società non (ancora) dichiarata fallita (in questo caso l'azione sarà esercitata dagli amministratori), a condizione che si provi che, ove correttamente effettuato, il *solvency test* avrebbe dato esito negativo, impedendo di dar seguito alle distribuzioni contestate<sup>913</sup>. Tale soluzione consente peraltro di raggiungere risultati analoghi ai rimedi di tipo "recovery" previsti negli ordinamenti che adottano *solvency tests* nell'ambito della disciplina delle distribuzioni ai soci<sup>914</sup>.

Dall'altro lato, dalla regola della postergazione discendono, oltre che il potere-dovere degli amministratori di astenersi dal dare esecuzione a delibere di distribuzioni ai soci assunte in situazioni di squilibrio finanziario<sup>915</sup>, implicazioni ulteriori. La postergazione, infatti, comporta l'inesigibilità del credito (al rimborso del finanziamento e, analogamente, al dividendo deliberato), da intendersi come vero e proprio divieto di adempiere fino a che la società si trovi a rischio di insolvenza. Ne consegue la responsabilità degli amministratori che, infrangendo il predetto divieto, abbiano effettuato pagamenti ai soci, in violazione degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale. Inoltre, si ritiene che la società convenuta in giudizio per il pagamento dei dividendi possa invocare l'eccezione di inesigibilità del credito del socio, dimostrando la sussistenza delle circostanze di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c. sia al momento della delibera di distribuzione, sia al momento del (la richiesta di) pagamento dei dividendi<sup>916</sup>.

La proposta interpretativa nel senso dell'applicabilità alle distribuzioni in senso proprio dei rimedi di cui all'art. 2467, primo comma, c.c. richiede tuttavia due precisazioni in merito al suo campo di applicazione.

Quanto all'ambito di applicazione oggettivo della disciplina di cui all'art. 2467 c.c., è da ritenersi – insieme con la giurisprudenza e la dottrina dominanti – che la regola della postergazione dei finanziamenti dei soci possa trovare applicazione oltre ai confini del "tipo" sociale per il quale è prevista, potendo invero operare anche rispetto a finanziamenti effettuati da soci di s.p.a., qualora costoro siano in una posizione concreta simile a quella dei soci finanziatori della s.r.l., vale a dire qualora l'organizzazione della società per azioni

<sup>912</sup> Cfr. Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 98.

<sup>913</sup> Come si visto *supra* (cfr. Cap. II, sez. I, par. 2.2), la revoca "agevolata" ex art. 2467, primo comma, c.c. non esclude l'esperibilità di altre azioni revocatorie, ricorrendone i presupposti, ovvero dell'azione di ripetizione ex art. 2033 c.c.

<sup>914</sup> Il riferimento è, ad esempio, al Company Act neozelandese, al RMBC Act statunitense, nonché, in ambito europeo, alla disciplina prevista in materia di BV olandesi, SPE e SUP. Per riferimenti più puntuali cfr. Briolini *Verso una nuova disciplina*, cit., 93 ss. Cfr. Cap. I.

<sup>915</sup> Cfr. Tronci, *Distribuzione*, cit., 98, il quale, pur negando l'applicazione analogica dell'art. 2467 c.c. alle distribuzioni ai soci, valorizza tale norma su un piano di interpretazione sistematica, traendo dalla stessa un ulteriore argomento a sostegno della tesi dell'impossibilità di dare esecuzione alle delibere di distribuzione finanziariamente insostenibili.

<sup>916</sup> Cfr. *supra*, Cap. II, sez. I, par. 2.2. *sub* lett. C).

finanziata consenta al socio di ottenere informazioni paragonabili a quelle di cui potrebbe disporre il socio di una s.r.l. *ex art. 2476 c.c.* Occorrerà pertanto verificare, caso per caso, se una determinata società esprima un assetto dei rapporti sociali idoneo a giustificare l'applicazione dell'art. 2467 c.c. A tale stregua la norma sulla postergazione è stata considerata applicabile ai finanziamenti effettuati dai soci di s.p.a. di modeste dimensioni o a base ristretta ovvero dai soci di s.p.a. che rivestano anche il ruolo di amministratori<sup>917</sup>. Diversamente, se si escludesse l'operatività della disciplina dei finanziamenti soci anche al di fuori del contesto delle s.r.l., la portata delle conclusioni sopra raggiunte risulterebbe limitata<sup>918</sup>.

Occorre poi interrogarsi circa l'opportunità di distinguere le posizioni dei soci che abbiano percepito i dividendi, in base alla condotta concretamente tenuta da ciascuno di essi in relazione alla distribuzione stessa (ambito di applicazione soggettivo). Atteso che l'art. 2467 c.c. presuppone e mira a contrastare abusi da parte dei soci, le sanzioni della postergazione del credito al dividendo e della restituzione dei dividendi non potranno essere applicate indistintamente a tutti i soci in quanto tali, bensì potranno applicarsi soltanto a coloro che abbiano agito opportunisticamente, *i.e.* «abbiano partecipato attivamente all'operazione, o abbiano inteso compierla accettandone tutte le conseguenze, incorrendo allora in una scorrettezza di analogo tenore»<sup>919</sup>. La verifica della sussistenza di un intento opportunistico in capo a ciascun socio *accipiens* è resa difficoltosa dal fatto che la decisione di distribuire utilità ai soci – a differenza della decisione di concedere un finanziamento alla società – è frutto di un atto collegiale, *i.e.* la delibera di distribuzione dell'assemblea, la quale, anche se approvata a maggioranza e non all'unanimità, fa sorgere un diritto al dividendo in capo a ciascun socio<sup>920</sup>.

In considerazione di ciò, indicatori della scorrettezza dei soci devono ritenersi, ad esempio, il voto favorevole alla delibera di distribuzioni (nonostante le indicazioni contrarie che gli amministratori dovrebbero aver fornito all'assemblea laddove la distribuzione risultasse incompatibile con la situazione finanziaria della società) ovvero l'influenza comunque esercitata dal socio sugli amministratori che abbiano dato corso alle operazioni pregiudizievoli. Più in generale, volendo tentare di individuare un criterio discretivo delle condotte opportunistiche dei soci, esso pare ravvisabile nella circostanza che il socio «conoscesse - o si trovasse, in concreto, in una situazione nella quale non avrebbe potuto

---

<sup>917</sup> Cfr. *supra*, Cap. II, sez. I, par. 2.1. Si dovrà, pertanto, negare l'applicabilità di tale norma qualora *i)* si tratti di una società che fa ricorso al mercato di capitale di rischio *ex art. 2325-bis c.c.*, nonché *ii)* il socio finanziatore di s.p.a. non ricopra una posizione qualificata simile a quella del socio finanziatore di s.r.l. (*i.e.* non partecipi all'organo di gestione e non abbia accesso alle informazioni rilevanti).

<sup>918</sup> Cfr. Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 102-103.

<sup>919</sup> Cfr. Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 100.

<sup>920</sup> Non pare pertanto esservi piena coincidenza tra chi pone in essere l'abuso (l'assemblea che delibera la distribuzione, a maggioranza) e chi se ne avvantaggia, anche inconsapevolmente.

ignorare - l'illegittimità della progettata distribuzione, cioè che al suo esito la solvibilità sociale sarebbe stata compromessa»<sup>921</sup>.

La sussistenza delle predette circostanze, da verificare caso per caso, consentirebbe - se non si erra - di estendere l'applicazione dei rimedi di cui all'art. 2467, primo comma, c.c. anche a quei soci che non rientrerebbero nell'ambito di applicazione oggettivo della norma (vale a dire i soci di s.r.l. e i soci di s.p.a. che si trovino in una posizione assimilabile a quella dei soci di s.r.l. e che, in ragione della concreta struttura organizzativa della società partecipata, abbiano accesso alle stesse informazioni disponibili al socio di s.r.l. sullo stato di salute della società; in capo a questi ultimi la conoscenza del pregiudizio alla solvibilità della società arrecato dalle distribuzioni dovrebbe potersi presumere, non occorrendo verificare la condotta tenuta in relazione a ciascuna operazione di distribuzione).

La proposta interpretativa sopra illustrata pare possa essere apprezzata, innanzitutto, in quanto garantirebbe un trattamento uniforme di tutte le forme di distribuzioni ai soci (in senso proprio ed in senso improprio) lesive della solvibilità della società<sup>922</sup>. Inoltre, la disciplina di cui all'art. 2467, primo comma, c.c., pare offrire un rimedio equilibrato, quantomeno in astratto, al problema di *agency* sotteso alle predette operazioni, contemperando gli interessi dei soci e quelli dei creditori in ordine alla destinazione delle risorse sociali. In particolare, la regola della postergazione – che si ritiene operi anche *durante societate* –, rendendo inesigibile il diritto al dividendo dei soci finché il suo pagamento sia in grado di compromettere la solvibilità e la stessa sopravvivenza della società, consentirebbe di prevenire l'insolvenza della società, senza tuttavia pregiudicare la legittima aspettativa dei soci alla ripartizione degli utili, una volta superate le condizioni di crisi che ne legittimavano la postergazione.

---

<sup>921</sup> Cfr. Briolini, *Verso una nuova disciplina*, cit., 102.

<sup>922</sup> Per la ricerca di una soluzione uniforme cfr. anche Pacileo, *Continuità*, cit., 517.

## CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE L'ESITO DELLA COMPARAZIONE

Le distribuzioni ai soci (qui intese in senso ampio, ritenendosi ricomprese in tale nozione sia le distribuzioni ai soci di quote del patrimonio netto, sia attribuzioni ai soci di risorse sociali in forza di rapporti contrattuali, *e.g.* finanziamenti ai soci e rimborsi di finanziamenti dei soci) realizzano trasferimenti di valori dal patrimonio sociale al patrimonio dei soci, i quali si prestano a dare luogo a condotte opportunistiche di questi ultimi, traslative del rischio di impresa in capo ai creditori sociali.

Come si è visto nel capitolo introduttivo, diversi sono i rimedi che possono essere previsti per contrastare tale fenomeno. L'articolazione di tali rimedi (e la combinazione tra loro) diviene tratto caratterizzante ciascun ordinamento nazionale o sovranazionale<sup>923</sup>.

Comune ad entrambi gli ordinamenti oggetto di comparazione è il progressivo alleggerimento della disciplina del capitale sociale ed il conseguente arretramento della tutela offerta dalla stessa ai creditori sociali; di qui la necessità di valorizzare rimedi alternativi al sistema del capitale sociale.

Il legislatore tedesco sembra far fronte alla “rinnovata” esigenza di tutela dei creditori sociali attraverso il rafforzamento dei rimedi risarcitori e l'aggravamento della responsabilità degli amministratori, che ha portato all'introduzione della *c.d. Insolvenzverursachungshaftung* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG, *i.e.* responsabilità per i pagamenti ai soci idonei a pregiudicare la capacità della società di far fronte alle obbligazioni in scadenza. Si tratta, come si è visto, di una fattispecie di responsabilità ulteriore, che si aggiunge alla generale responsabilità dell'organo amministrativo nonché alla responsabilità per *Insolvenzverschleppungshaftung* (per il ritardo nell'apertura del fallimento), oltre che al rimedio della revocatoria. Si tratta poi di una responsabilità del tutto peculiare, in quanto comporta l'obbligo degli amministratori di rimborsare alla massa creditizia l'importo corrispondente ai pagamenti ai soci illecitamente effettuati ai sensi dei parr. 93, Abs. 3, nr. 6 AktG e 64, s. 1 e 3 GmbHG.

Il carattere restitutorio dell'*Insolvenzverursachungshaftung* - ciò significa che la società ha diritto di ottenere dagli amministratori non il risarcimento dei danni subiti, bensì la restituzione dei versamenti effettuati in favore dei soci in violazione dello *Zahlungsverbot* di cui ai parr. 92, Abs. 2, s. 3 AktG e 64, s. 3 GmbHG - rende tale fattispecie di responsabilità assimilabile, quanto agli effetti, all'azione revocatoria fallimentare, funzionale alla reintegrazione del patrimonio sociale ed ispirata ad una logica di rispetto della *par condicio creditorum* più che di adeguata patrimonializzazione della società. Il predetto carattere restitutorio è, d'altro canto, il punto di forza della predetta fattispecie di responsabilità in

---

<sup>923</sup>Cfr. Miola, *Capitale sociale*, cit., 466 «la tutela dei creditori costituisce un sistema complesso, nel quale l'articolazione tra i vari rimedi non è uniforme, in quanto, pur obbedendo a principi comuni, si combinato tra di loro secondo logiche diverse che attengono alle specifiche sensibilità ed alla conformazione dei singoli ordinamenti giuridici».



termini di efficienza del rimedio (laddove siano integrati gli altri, invero incerti, presupposti), non essendo richiesta la prova del danno (come in caso di responsabilità risarcitoria), con conseguente significativo alleggerimento dell'onere probatorio<sup>924</sup>; resta, tuttavia, il tema della possibile incapacienza del patrimonio dei gestori, oltre che quello dell'applicabilità della *business judgment rule* alle valutazioni prognostiche degli stessi in ordine all'idoneità del pagamento a provocare l'insolvenza della società.

L'ordinamento tedesco pare, nel complesso, dominato prevalentemente da *rules* - si veda anche l'attuale disciplina della postergazione, a cui sono assoggettati tutti i finanziamenti dei soci di tutti i tipi sociali, salvo il caso dei finanziamenti concessi da soci di minoranza ovvero nell'ambito di un'operazione di risanamento, una volta aperto il fallimento ed indipendentemente dalla sussistenza di profili di anomalia legati alla situazione di crisi sussistente al momento della concessione del finanziamento<sup>925</sup> - a beneficio della certezza del diritto e della semplificazione. Il rischio, tuttavia, è quello di generare c.d. falsi positivi<sup>926</sup>, vale a dire ipotesi di eccesso di tutela rispetto ad operazioni in concreto non pregiudizievoli. La stessa *Insolvenzverursachungschaftung*, pur imponendo agli amministratori di verificare l'idoneità di un pagamento a provocare l'insolvenza della società (*standard*), pare compensare la predetta flessibilità della condotta con la rigidità della sanzione (obbligo restitutorio) e con l'applicazione della stessa rispetto a qualsivoglia pagamento in favore dei soci, senza distinzione in base al titolo del pagamento, vale a dire se lo stesso sia dovuto al socio *uti socius* ovvero *uti tertius*<sup>927</sup>.

Nell'ordinamento societario italiano manca la previsione di una responsabilità degli amministratori uniforme per tutti i "pagamenti" ai soci che compromettano la solvibilità della società, analoga alla *Insolvenzverursachungschaftung* tedesca. Ciononostante, anche in tale ordinamento pare potersi ricavare un generale principio di salvaguardia della solvenza e della continuità aziendale dell'impresa, anche in funzione della garanzia del (prioritario) soddisfacimento dei creditori sociali, il quale assume rilievo centrale nell'individuazione del contenuto degli obblighi gestori, dei limiti all'operare degli organi sociali, nonché nella composizione della struttura finanziaria della società (in particolare nella definizione del rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi).

Numerosi, infatti, sono gli indici normativi che prescrivono agli amministratori di verificare l'incidenza delle distribuzioni ai soci (così come di altre operazioni potenzialmente pregiudizievoli per i creditori) sulla solvibilità della società (*e.g.* artt. 2433 *bis*, 2358, 2467, 2491, 2501 *bis* c.c.); la dottrina è pressoché unanime nell'affermare che tali atti siano idonei a far sorgere la responsabilità degli amministratori stessi per i danni derivanti dalla

<sup>924</sup> Cfr. Cap. II, sez. I.

<sup>925</sup> Cfr. Cap. II, sez. III, par. 2.2.1.

<sup>926</sup> Cfr. Denozza, *Capitale*, cit., 569 e Id., *Le funzioni*, cit., 503.

<sup>927</sup> Cfr. Cap. II, sez. I, par. 2.2. Sulla base di tale rilievo sembra pertanto preferibile aderire all'orientamento che restringe l'applicazione delle norme in questione ai pagamenti ai soci *causa societatis*, vale a dire quei pagamenti che trovano giustificazione e fondamento nella qualità di socio del beneficiario degli stessi.

violazione dei doveri di conservazione dell'integrità del patrimonio e di corretta gestione. Si tratta della generale responsabilità risarcitoria degli amministratori, con le conseguenti difficoltà in termini probatori e con il limite ulteriore che, nei confronti dei creditori sociali (art. 2394 c.c.), essa può operare solo qualora il patrimonio sociale sia divenuto incapiente<sup>928</sup>.

Accanto ai rimedi risarcitori, rilevanza sistematica assume – tra i rimedi avverso improprie traslazioni del rischio di impresa - lo speciale regime dei finanziamenti concessi dai soci in favore della società in situazioni di crisi, *i.e.* la regola della postergazione del credito al rimborso dei soci e l'obbligo di restituzione del rimborso effettuato nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento, quale espressione di un generale principio di corretto finanziamento dell'impresa societaria<sup>929</sup>. Valorizzando la *ratio* di tale disciplina, quale strumento di contrasto a condotte opportunistiche dei soci nella forma della sottocapitalizzazione nominale, pare giustificarsi l'applicazione estensiva e/o analogica della stessa ad altre ipotesi di abuso da parte dei soci, quali le distribuzioni di quote del netto insostenibili da un punto di vista finanziario, idonee a realizzare la più grave situazione di sottocapitalizzazione materiale della società<sup>930</sup>.

In entrambi gli ordinamenti è tuttavia avvertita l'esigenza di anticipare la tutela dei creditori sociali ad un momento anteriore, lo scopo di conservazione della garanzia patrimoniale essendo più efficacemente raggiunto impedendo la fuoriuscita delle risorse e della liquidità dal patrimonio sociale, piuttosto che tramite la successiva reintegrazione del patrimonio sociale a fronte dell'esperimento di azioni risarcitorie e restitutorie. In questa prospettiva deve leggersi la linea interpretativa fatta propria dalla giurisprudenza tedesca, la quale ha ritenuto che il par. 64, s. 3 GmbHG contenga - oltre che una norma di responsabilità per gli amministratori che abbiano effettuato pagamenti ai soci idonei a provocare l'insolvenza della società - un divieto di pagamento (*Zahlungsverbot*), riconoscendo altresì alla società il diritto di negare il pagamento richiesto dai soci (*Leistungsverweigerungsrecht*)<sup>931</sup>. Alla stessa esigenza rispondono, nell'ordinamento italiano, da un lato, la tendenza a ritenere che la regola della postergazione operi anche *durante societate*, rendendo il credito al rimborso del socio inesigibile fintanto che persistano le condizioni di crisi di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c., con la conseguenza che gli amministratori (ed eventualmente i soci *ex art.* 2476, settimo comma, c.c.) saranno chiamati a rispondere laddove abbiano provveduto al rimborso dei finanziamenti dei soci omettendo di opporre l'inesigibilità degli stessi<sup>932</sup>; dall'altro lato, il consolidato orientamento che riconosce in capo agli amministratori il potere-dovere di non eseguire delibere assembleari con le quali siano state disposte distribuzioni ai soci lesive

<sup>928</sup> Cfr. Cap. III, sez. II, par. 2 e 3.3.1.

<sup>929</sup> Cfr. Cap. III, sez. I, par. 2.

<sup>930</sup> Cfr. Cap. III, sez. II, par. 5.

<sup>931</sup> Cfr. Cap. I, sez. III, par. 3.

<sup>932</sup> Cfr. Cap. III, sez. I, par. 2.

della solvibilità della società, dovendosi peraltro contestare, sul piano del diritto positivo, la validità di siffatte delibere, le quali – ponendosi in contrasto con il principio di salvaguardia della solvibilità della società posto a tutela di interessi generali – sono da considerarsi, se non si erra, nulle per illiceità dell'oggetto<sup>933</sup>.

Su un piano più generale, l'indagine fin qui svolta sembra confermare che «la tutela dei creditori necessariamente opera a più livelli»<sup>934</sup>, lo strumentario del diritto societario (e non solo) offrendo rimedi da considerarsi complementari anziché alternativi. In questa prospettiva «la parabola discendente del capitale sociale dovrebbe ... essere compensata da quella ascendente dell'equilibrio economico-finanziario onde evitare un'indebita traslazione del rischio di impresa sui terzi»<sup>935</sup>. Deve pertanto accogliersi con favore la progressiva emersione sul piano giuridico - già oggi, *de iure condito* - di regole di “buona tecnica” di derivazione aziendalistica, volte ad assicurare adeguati livelli di liquidità, solvibilità, ed in grado pertanto di mitigare l'eccessivo squilibrio dell'indebitamento, attraverso un adeguato assetto organizzativo, amministrativo contabile<sup>936</sup>. È infatti l'adeguatezza della struttura finanziaria, *i.e.* adeguatezza del rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi e adeguatezza del *cash flow* rispetto al bisogno finanziario dell'impresa, ad assicurare la conservazione della garanzia patrimoniale per il soddisfacimento delle pretese dei creditori sociali<sup>937</sup>. Ed è in quest'ottica dinamica ed aziendalistica che deve e può tornare a valorizzarsi - già sulla base della normativa vigente - il ruolo del capitale sociale, quale componente del patrimonio netto e «soglia di autofinanziamento» funzionale al perseguimento dell'equilibrio economico-finanziario<sup>938</sup>.

---

<sup>933</sup> E, in quanto tali, dovrebbero essere impugnate, chiedendone la sospensione degli effetti in via cautelare, cfr. Cap. III, sez. II, par. 4.1.

<sup>934</sup> Cfr. Spolidoro, *La parziale liberalizzazione*, cit., 226.

<sup>935</sup> Cfr. Spiotta, *Continuità*, cit., 210.

<sup>936</sup> Cfr. Calderazzi, *Eccessivo squilibrio*, cit., 54

<sup>937</sup> Cfr. Miola, *Attività di direzione e coordinamento*, cit., par. 7.

<sup>938</sup> Cfr. Spiotta, *Continuità*, cit., 26.

## BIBLIOGRAFIA

AA.VV., *The anatomy of Corporate Law: a comparative and functional Approach*, Oxford, 2017.

AA.VV., *Le procedure concorsuali verso la riforma tra diritto italiano e diritto europeo*. Atti del Convegno di Courmayeur, 23-24 settembre 2016, Milano, 2018.

AA. VV., *Il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, a cura di Giannelli-Dell'Atti, Milano, 2012.

AA.VV., *Una tavola rotonda sui vantaggi compensativi nei gruppi*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 613.

ABBADESSA, *I prestiti ai soci: appunti sul tema*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 83.

ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni*, Milano, 1975.

ABETE, *La "bozza Rordorf"*: l'impatto delle innovazioni prefigurate in ambito societario, in *Fall.*, 2016, 1132.

ABRIANI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi - Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, a cura di Benazzo-Cera-Patriarca, Torino, 2011, 317.

ABRIANI, *Finanziamenti «anomali» e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*, in *Fall.*, 2011, 1353, nota a Tribunale di Venezia, Sez. fall., decr., 3 marzo 2011.

ABU AWAAD, *Abuso delle categorie di azioni e patti parasociali nelle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2016, 6, 1070.

AGSTNER-BORDIGA, *Legge sulle società per azioni della Repubblica Federale tedesca*, Milano, 2014, 193.

AGSTNER, *Gli azzardi morali dei soci di s.r.l. in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber Amicorum Abbadessa*, 3, Milano, 2014, 2477.

ALTMIPPEN, in Altmeypen/Roth, *GmbHG*, München, 2015, § 30.

ALTMIPPEN, in Altmeypen/Roth, *GmbHG*, München, 2015, § 64.

ALTMIPPEN, *Haftungsrisiken für Organwalter im Vorfeld der Konzerninsolvenz*, in *ZIP*, 2013, 801.

ALTMIPPEN, *Die rätselhafte Haftung von Geschäftsleitern für Festschrift für Hommelhoff*, 2012, 561.

ALTMPEPPEN, «Upstream-loans», *Cash-Pooling, Kapitalerhaltung nach neuem Recht*, in *ZIP*, 2009, 53.

ALTMPEPPEN, *Das neue Recht der Gesselschafterdarlehenin der Praxis*, in *NJW*, 2008, 3601.

ALTMPEPPEN, *Abschied vom „Durchgriff“ im Kapitalgesellschaftsrecht*, in *NJW*, 2007, 2657.

ALTMPEPPEN, *Existenzvernichtungshaftung und Scheinauslandsgesellschaften*, in *Festschrift für Röhrich*, Köln, 2005, 3.

ALTMPEPPEN, *Gesellschafterhaftung und „Konzernhaftung“ bei der GmbH*, in *NJW*, 2002, 321.

ANGELICI, *I finanziamenti dei soci nel tempo e nello spazio*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, 92.

ANGELICI, *La società per azioni, I, Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale* già diretto da Cicu – Messineo – Mengoni e continuato da Schlesinger, Milano, 2012.

ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2006.

ANGELICI, *Della società per azioni. Le azioni*, in *Il Codice Civile. Commentario*, diretto da Schlesinger, Milano, 1992, 103.

ANGELICI, *Note in tema di rapporti contrattuali tra soci e società*, in *Giur. comm.*, 1991, I, 681.

ARCIDIACONO, *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, Torino, 2012.

ARMELI, *Insolvenza, ristrutturazione e sgravio dei debiti: la proposta di Direttiva*, in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it), 16 maggio 2017.

ARMOUR-HANSMANN-KRAAKMAN-PARGENDLER, *What is Corporate Law*, in AA.VV., *The anatomy of comparative law: a comparative and functional approach*, Oxford, 2017, 3.

ARMOUR-HANSMANN-KRAAKMAN, *Agency Problems and Legal Strategies*, in AV.VV., *The anatomy of comparative law: a comparative and functional approach*, Oxford, 2017.

ARMOUR-HERTIG-KANDA, *Transactions with creditors*, in AA.VV., *The anatomy of Corporate Law: a comparative and functional Approach*, Oxford, 2017, 109.

BACCETTI, *La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, in *Riv. soc.*, 2016, 4, 568.

BACCETTI, *Postergazione dei finanziamenti e tipi sociali*, in *Giur. comm.*, 2012, 5, 804.

BACCETTI, *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati, gruppi di società*, Milano, 2009.

BACHMANN, *Renovating the German Private Limited Company - Special Issue on the Reform of the GmbH*, in *German Law Journal*, 2008, Vol.09 No.09, 1063.

BACHNER, *Creditor protection in private companies: Anglo-German Perspectives for a European Legal Discourse*, Cambridge, 2009.

BACHNER, *Wrongful trading- A new European model for creditor protection*, in *EBOR*, 2004, 293.

BAIRD, *Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: The Role of Fraudulent Transfer Law*, in *EBOR*, 2006, 199.

BALESTRA, *La recente legge delega di riforma della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Corr. giur.*, 2017, 12, 1477.

BALP, *I c.d. Standby Equity Distribution Agreements: aumento di capitale ed effettività del conferimento*, in *Riv. soc.*, 2013, 4, 696.

BALP, *Questioni di tema di postergazione ex art. 2467 e 2497-quinquies c.c.*, in *BBTC*, 2012, 2, 246.

BALP, *Dell'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla società per azioni*, in *BBTC*, 2009, 2, 193.

BALP, *Commento all'art. 2467*, in *Società a responsabilità limitata*. Commentario diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Milano, 2008, 227.

BALP, *La riforma della disciplina tedesca della società a responsabilità limitata a seguito dell'entrata in vigore del c.d. MoMiG*, in *Riv. soc.*, 2008, 6, 1528.

BALP, *I finanziamenti dei soci «sostitutivi» del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Riv. soc.*, 2007, 2-3, 345.

BALP, *Sulla qualificazione dei finanziamenti dei soci ex art. 2467 c.c. e sull'ambito di applicazione della norma*, in *BBTC*, 2007, 5, 610.

BALZARINI, *Art. 2433 e 2433 bis*, in *Obbligazioni - Bilancio*, a cura di Bianchi, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, 2006, 633.

BANGHA-SZABO, *Keine Berücksichtigung von Insolvenzanfechtungsansprüchen im Rahmen der Masseschmälerungshaftung des Geschäftsleiter*, in *KTS*, 2015, 165.

BARTALENA, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *AGE*, 2003, 2, 387.

BARTOLACELLI, *Il progetto di direttiva in materia di società unipersonale (proposta SUP)*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da Benedettelli e Lamandini, Torino, 2016, 649.

BARTOLACELLI, *La societas unius personae (SUP): verso un nuovo modello societario unipersonale europeo?*, in *Nuove leggi civ.*, 2016, 601.

BARTOLACELLI, *Società chiusa e capitale sociale minimo: tendenze europee*, in *Giur. comm.*, 2014, 3, 519.

BASTIA, *Soluzioni per l'accertamento precoce della crisi*, in [www.osservatorio-oci.org](http://www.osservatorio-oci.org), febbraio 2018.

BAUMS-KRÜGER ANDERSEN, *The European Model Company Act Project*, in *Perspectives in Company Law and Financial Regulation*, a cura di Tison - De Wulf - Van der Elst - Steennot, Cambridge, 2009, 5.

BAUMS-KRÜGER ANDERSEN, *The European Model Company Law Act Project*, ECGI Law Working Paper N° 97/2008.

BEBCHUK-ROE, *A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance*, in *Stanford Law Review*, 1999, 127.

BEGHETTO, *La nuova disciplina giuridica del bilanci di esercizio dopo l'approvazione del d.legisl. 18 agosto 2015, n. 139 (prima parte)*, in *Studium Iuris*, 2016, 2, 154.

BELTRAMI, *Una pronuncia della Corte di Giustizia U.E. sulla natura concorsuale del § 64 GmbHG*, in *Riv. soc.*, 2017, 1, 215.

BERTOLOTTI, *Poteri e responsabilità nella gestione di società in crisi. Allerta, autofallimento e bancarotta*, Torino, 2017.

BIANCHI, *Bilanci, operazioni straordinarie e governo dell'impresa. Casi e questioni di diritto societario*, Milano, 2013, 67, 69.

BIONE, *Note sparse in tema di finanziamento dei soci e apporti di patrimonio*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, a cura di Benazzo-Cera-Patriarca, Torino, 2011, 21.

BITTER/HOMMERICH/REISS, *Die Zukunft des Überschuldungsbegriff*, in *ZIP*, 2012, 1201.

BÖCKER, *Gesellschaftsrecht oder Insolvenzrecht? Keine «Einheit der Rechtsordnung» im IPR- Besprechung des EuGH-Urteils vom 10. 12. 2015 – Rs. C-594/14 – Kornhaas*, in *DZWIR* 2016, 180.

BÖCKER, *Wildwuchsbekämpfung und ein erster Formschnitt bei § 64 Satz 3 GmbHG*, in *DZWiR*, 2013, 403.

BÖCKER/POERTZGEN, *Der insolvenzrechtliche Überschuldungsbegriff ab 2014*, in *GmbHR*, 2013, 17.

BOGGIO, *Rendicontazione finanziaria nella gestione ordinaria e liquidatoria delle società di capitali*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 465.

BORK, *Berücksichtigung einer Gesellschafterforderung bei Ermittlung der Zahlungsunfähigkeit der GmbH durch Zahlung an Gesellschafter*, in *EWiR*, 2013, 75.

BRAND, *Insolvenzverursachungshaftung bei aufsteigenden Kreditsicherheiten*, in *NZG*, 2012, 1374.

BRIOLINI, *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, in *Riv. soc.*, 2016, 1, 64 (pubblicato anche in *Principio capitalistico. Quo vadis?*, a cura di Briolini, Torino, 2016, 21).

BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015.

BRIZZI, *La mala gestio degli amministratori in prossimità dell'insolvenza e la quantificazione del danno risarcibile*, in *Giust. civ.*, 2009, I, 2441.

BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 1027.

BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 5.

BUONOCORE, *Situazioni soggettive dell'azionista*, Napoli, 1960, 270.

BUSSOLETTI, *L'influenza degli IAS/IFRS su determinazione degli utili e impiego delle riserve*, in *Riv. dir. comm.* 2008, I, 315.

BUTA, *Tutela dei creditori e responsabilità gestorie all'approssimarsi dell'insolvenza: prime riflessioni*, in AA.VV., *Società, banche e crisi di impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, 3, Torino, 2014, 2586.

CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto e la sottoscrizione di azioni proprie*, Milano, 2012.

CACCHI PESSANI, *La tutela dei creditori nelle operazioni di merger leveraged buy-out. L'art. 2501-bis e l'opposizione dei creditori alla fusione*, Milano, 2007.

CACCHI PESSANI-PICONE, *Le operazioni di «leveraged recapitalization» nella nuova disciplina dell'art. 2501 bis*, in *Soc.*, 2005, 1, 27.

CAGNASSO, *Aumento di capitale - aumento di capitale e compensazione con crediti postergati del socio di s.r.l.*, in *Giur. it.*, 2017, 5, 1139.

CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, V, Padova, 2007, 105.



CAHN-DONALD, *Approaching comparative company law*, in Cahn-Donald, *Comparative Company Law*, Cambridge, 2010, 9.

CAHN, *Capital Maintenance in German Company Law*, Working paper series no. 146/2015, reperibile su <http://publikationen.ub.uni-frankfurt.de/frontdoor/index/index/docId/42328>.

CAHN, *Intra-group Loans Under German Law*, in *European Company Law*, 2010, 7, 44.

CAHN, *Kredite an der Gesellschafter: zugleich zur MPS-Entscheidung des BGH*, in *Der Konzern*, 2009, 66.

CAHN, *Das Zahlungsverbot nach § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG- aktien- und konzernrechtliche Aspekte des neuen Liquiditätsschutzes*, in *Der Konzern*, 2009, 7.

CAHN, *Equitable Subordination of Shareholder Loans?*, in *EBOR*, 2006, 287.

CAHN, *Das richterrechtliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter und seine Folge*, in *Der Konzern*, 2004, 235.

CALANDRA BUONAURA, *Gestione societaria dell'impresa in crisi*, in *Società, banche e crisi di impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, Torino, 2014, 3, 2593.

CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Milano, 1985.

CALDERAZZI, *Eccessivo squilibrio, test di solvibilità e tutela dei creditori*, in *Il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, a cura di Giannelli-Dell'Atti, Milano, 2012, 53.

CAMPOBASSO M., *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, in *S.r.l. Commentario*, dedicato a Portale, a cura di Dolmetta e Presti, Milano, Giuffrè, 2011, 238.

CAMPOBASSO M., *Finanziamento del socio*, in *BBTC*, 2008, I, 441.

CARATOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio*, Milano, 2006, 148.

CARIELLO, *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative: per una "Methodenlehre" unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, 280.

CARRIÈRE, *Merger leveraged cashout e merger leveraged buy-out alla luce della Nuova Seconda Direttiva e dei principi contabili internazionali*, in *Riv. dir. soc.*, III, 2008, 499.

CARRIERE, *Le operazioni di "leveraged cash out": spunti critici*, in *Società*, 2005, 719.

CASPER, *Liability of the Managing Director and the Shareholder in the GmbH (Private Limited Company) in Crisis*, in *German Law Journal*, Vol. 9, No. 9, 1125.

CASTELLANO, *Limiti alla distribuzione dell'attivo*, in, *La seconda direttiva CEE in materia societaria*, a cura di Buttaro-Patroni Giffi, Milano, 1984, 127.

CATALDO, *La soggezione dell'impresa in crisi al regime di allerta e composizione assistita*, in *Fall.*, 2016, 1014.

CELI, *L'inapplicabilità della postergazione nelle società cooperative*, in *www.ilsocietario.it*, 17 novembre 2016.

CENTONZE, *Lo scioglimento di società per azioni in pendenza del recesso del socio*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 801.

CERA, *Il passaggio di riserve a capitale*, Milano, 1984.

CINCOTTI-ARRICA, *Continuità aziendale, capitale e debito. La gestione del risanamento nelle procedure di concordato preventivo*, in ODC "Impresa e mercato fra liberalizzazioni e regole", documento del 28 gennaio 2013, 9.

CINCOTTI, *La valutazione delle aziende "innovative" nelle operazioni di conferimento, alla luce del novellato art. 2343 c.c.*, in *Riv. soc.*, 2005, 112.

CINCOTTI, *Merger leveraged buy-out, sostenibilità dell'indebitamento e interessi tutelati dall'ordinamento*, in *Riv. soc.*, 2011, 4, 634.

CLARK, *The Duties of the Corporate Debtor to its Creditors*, in *Harvard Law Review*, 1977, 90, 558.

COLOMBO, *Principi contabili internazionali, capitale e patrimonio netto*, in *La società per azioni oggi. Tradizioni, attualità e prospettive*, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, vol. I, Milano, 2007, 84.

COLOMBO, *Principi in tema di redazione del bilancio*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Campobasso*, diretto da Abbadessa-Portale, 3, Torino, 2006, 156.

COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, Torino, 1994, vol. 7.1, 483.

CONAC, *Directive on Single-Member Private Limited Liability Companies: Distributions*, in *ECFR*, 2015, 2, 139.

COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, Milano, 1984.

CUSA, *L'applicazione dell'art. 2467 c.c. alle cooperative*, in *Giur. Comm.*, 2017, 3, 463.

D'AIELLO, *Stato di crisi e finanziamenti "anomali" alla s.r.l.*, in *BBCT*, 2014, 336, nota a Trib. S. Maria Capua Vetere, 24 luglio 2013.

D'ALESSANDRO, *Rapporti di scambio tra una società ed i suoi azionisti e divieto di assistenza finanziaria per l'acquisto delle proprie azioni*, in *Contr. e impresa*, 1993, 1017.

DAHL/SCHMITZ, *Probleme von Überschuldung und Zahlungsunfähigkeit nach FMStG und MoMiG*, in *NZG*, 2009, 567, 569.

DAVIES, *Directors' creditor-regarding duties in respect of trading decisions taken in vicinity of insolvency*, in *EBOR*, 2006, 303.

DE CAMPO, *Lo strano caso della postergazione dei finanziamenti*, in *Soc.*, 2015, 7, 839, nota a Trib. Milano, 4 dicembre 2014.

DE LUCA, *sub art. 2358*, in *Commentario al codice civile*, diretto da Gabrielli, Torino, 2012, 139.

DE MATTEIS, *L'emersione anticipata della crisi d'impresa. Modelli attuali e prospettive di sviluppo*, Milano, 2017.

DE SENSI, *Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria*, in *Riv. soc.*, 2017, 2-3, 311.

DELLA SEGA, *Gli elementi di struttura: il rendiconto finanziario*, in AA.VV., *Il bilancio di esercizio. Profili aziendali, giuridici e principi contabili*, Milano, 2016, 151.

DENOZZA, *Il capitale sociale tra efficienza economica ed equità distributiva*, in AA.VV., *La società per azioni oggi. Tradizioni, attualità e prospettive*, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, vol. I, Milano, 2007, 568.

DENOZZA, *Different policies for corporate creditor protection*, in *EBOR*, 2006, 409.

DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 489.

DENOZZA, *A che serve il capitale? (Piccole glosse a L. Enriques-J. R. Macey, Creditors versus capital formation: the case against the european legal capital rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 585.

DENOZZA, *Rules vs. Standars nella disciplina dei gruppi: l'inefficienza delle compensazioni «virtuali»*, in *Giur. comm.*, 2000, I, 338.

DESANA, *La sollecitazione all'investimento, i finanziamenti dei soci, i titoli di debito*, in *Le nuove s.r.l.*, a cura di Serale, Bologna, 2008, 163.

DESCH, *Haftung des Geschäftsführer seiner GmbH nach §64 S. 3 GmbHG bei Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen*, in *BB*, 2010, 2586.

DI MARZIO, *La riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Osservazioni sulla legge delega*, Milano, 2018.

DI RIENZO, *Art. 2445*, in *Delle società, dell'azienda, della concorrenza*, a cura di Santosuosso, in *Commentario del codice civile*, diretto da Gabrielli, Torino, 2015, 1253.

DITTMER, *Die Feststellung der Zahlungsunfähigkeit von Gesellschaften mit beschränkter Haftung*, Tübingen, 2013.

DIVIZIA-OLIVIERI, *Riserva da rivalutazione ex D.L. 29 novembre 2008, n. 185 ed intervento notarile*, in *Not.*, 2013, 3, 294.

DRISALDI, *Indici di anormalità ex art. 2467 c.c. dei finanziamenti soci*, in *Le Società*, 2012, 1, 21.

DRUKARCZYK, in *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, München, 2013, § 18.

EASTERBROOK, *Two Agency-Cost Explanations of Dividends*, in *74 American Economic Review*, 1984, 650

EILENBERGER, in *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, München, 2013, § 17.

ENGRÁCIA ANTUNES-FUENTES NAHARRO, *Director's' Duties and Conflicts of Interest in the EMCA*, in *ECFR*, volume 13, 2016, Issue 2, 269.

ENRIQUES-ZORZI, *Armonizzazione e arbitraggio normativo nel diritto societario europeo*, in *Riv. soc.*, 2016, 5, 775.

ENRIQUES-MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 1, 2002, 78.

ENRIQUES, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 607.

EREDE, *Ambito e presupposti di applicazione della disciplina dei finanziamenti dei soci in alcune recenti pronunce di merito*, in *Riv. dottori comm.*, 2011, 4, 912.

ESPOSITO, *Il «sistema» delle reazioni revocatorie alla restituzione dei finanziamenti postergati*, in *Soc.*, 2006, 559, 561.

ESTEBAN VELASCO, *La propuesta de Directiva relativa a las sociedades unipersonales de responsabilidad limitada (en especial la Societas Unius Personae)*, in *Estudios jurídicos en memoria del profesor Emilio Beltrán: liber amicorum*, coordinato da Rojo Fernández-Río e Campuzano Laguillo, Vol. 1, Valencia, 2015, 909.

FABIANI, *Etica, legalità e crisi d'impresa tra diritto ed economia al tempo delle riforme*, in *Fall.*, 2012, 1262.

FASTRICH, in Baumbach/Hueck, *GmbHG*, München, 2017, § 30.

FAZZUTTI, *Commento all'art. 2467*, in *La riforma delle società, Commentario a cura di Sandulli e Santoro*, Torino, 2003, II, 47.

FERRAN-CHAN HO, *Principal of Corporate Finance Law*, Oxford, 2014.

FERRI JR., *Il sistema e le regole del patrimonio netto*, in *RDS*, 2010, I, 26.

FERRI JR., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, 741.

FERRI JR., *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, 969.

FIGÀ TALAMANCA-NOVELLO, *I finanziamenti dei soci nelle s.r.l.: «eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto» e «situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento»*, in AA.VV., *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, Milano, 2014, vol. 2, 1749.

FIGÀ-GENOVESE, *Riforma del diritto societario e gruppi di società*, in *Vita not.*, 2004, 1202.

FISCHEL, *The Economics of Lender Liability*, in *Yale Law Journal*, 1989, vol 99, 131.

FISCHEL, *The Law and Economics of Dividend Policy*, in *Virginia Law Review*, 1981, 699.

FLEISCHER, in Lutter/Schimdt, *AktG*, Köln, 2015, § 57.

FLEISCHER, in Spindler/Stilz, *AktG*, München, 2015, § 92.

FLEISCHER, *Aktuelle Entwicklungen der Managerhaftung*, in *NJW* 2009, 2337.

FORTUNATO, *Il «sistema dei controlli» e la gestione dei rischi (a quindici anni dal t.u.f.)*, in *Riv. soc.*, 2015, 2-3, 253.

FORTUNATO, *Il controllo dei rischi: informativa del mercato e revisione contabile*, in *Riv. soc.*, 2009, 1095.

FRANCHI, *Prestiti dei soci ed apporti spontanei nelle società di capitali*, in *BBTC*, 2016, II, 69.

FUENTES NAHARRO, *Una primera aproximación al test de solvencia recogido en la propuesta de directiva sobre la Societas Unius Personae (SUP)*, working paper disponibile all'indirizzo <http://www.ucm.es/eprints>.

GALEOTTI FLORI, *L'inefficacia del rimborso del finanziamento soci tra art. 65 l. fall. e art. 2467 c.c.*, in *Giur. comm.*, 2005, II, 74.

GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto comm. pubbl. econ.* diretto da Galgano, vol. XXIV, Padova, 2003, 474.

GALGANO, *La società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, vol. VII, Padova, 1984.

GAMBINO, *Nuove prospettive del conflitto di interessi assembleare nella società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, 379, 396.

GAMBINO, *L'interesse sociale e il voto in assemblea*, in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Torino, 2010, 67.

GAMBINO, *Il principio di correttezza nell'ordinamento delle società per azioni*, Milano, 1987.

GARESIO, *Il recepimento della Direttiva 2013/34/UE: il progressivo allineamento delle disposizioni contabili racchiuse nel Codice civile ai principi IAS/IFRS*, paper presentato in occasione del VII Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale", sul tema *L'influenza del diritto europeo sul diritto commerciale italiano: valori, principi, interessi*, Roma, 26-27 febbraio 2016.

GEHRLEIN, *Die Behandlung von Gesellschafterdarlehen durch das MoMiG*, in *BB*, 2008, 846.

GEHRLEIN, *Der aktuelle Stand des neuen GmbH-Rechts*, in *Der Konzern*, 2007, 795.

GELTER-ROTH, *Subordination of Shareholder Loans From a Legal and Economic Perspective*, in *Harvard Olin Fellows' Discussion Paper*, Series No. 13, 2/2007, 41.

GELTER, *The Subordination of Shareholder Loans in Bankruptcy*, in *Harvard Olin Fellows' Discussion Paper*, Series No. 4, 1/2005, 3.

GENCO, *Finanziamenti dei soci e regime di postergazione del credito nelle società cooperative: l'art. 2467 c.c. non si applica*, in *Giur. comm.*, 2017, 3, 473.

GHETTI, *Il problema delle forme societarie europee tra unificazione, armonizzazione e concorrenza*, in *Riv. Soc.*, 2016, 4, 521.

GIANNELLI-DELL'OSSO, *sub art. 2491*, in *Commentario del codice civile*, diretto da Gabrielli, Milano, 2015, 1046.

GIANNELLI, *Disciplina del capitale, organizzazione del patrimonio, «corretto» finanziamento della società e tutela dei creditori*, in AA.VV., *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, Torino, 2014, vol. 1, 479.

GINEVRA, *Oltre il capitale sociale? Spunti per la ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria delle società*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 3.

GÖB, *Aktuelle gesellschaftsrechtliche Fragen in Krise und Insolvenz*, in *NZI*, 2013, 243.

GOBIO CASALI, *I finanziamenti dei soci tra postergazione e azioni revocatorie*, in *www.ilcaso.it*, 5 giugno 2017.

GOBIO CASALI, *Finanziamenti dei soci e azioni revocatorie*, in *Fall.*, 2011, 1261.

GOETTE (a cura di), *Das MoMiG in Wissenschaft und Praxis*, Köln, 2009.

GOETTE, *Einführung in das neue GmbH-Recht*, München, 2008.

GREULICH/BUNNEMANN, *Geschäftsführerhaftung für zur Zahlungsunfähigkeit führende Zahlungen an die Gesellschafter nach § 64 II 3 GmbHG-RefE – Solvenztest im deutschen Recht?*, in *NZG*, 2006, 681.

GREULICH/RAU, *Zum fakultativen Solvenztest für die Societas Privata Europea*, in *DB*, 2008, 2961.

GREULICH/RAU, *Zur Insolvenzverursachungshaftung des Geschäftsleiters einer Auslandsgesellschaft mit Inlandsverwaltungssitz*, in *NZG*, 2008, 565-566.

GREULICH/RAU, *Zur partiellen Insolvenzverursachungshaftung des GmbH-Geschäftsführers nach § 64 S. 3 GmbHG-RegE*, in *NZG*, 2008, 284.

GRIGOLEIT-TOMASIC, in *Aktiengesetz Kommentar*, München, 2013, § 92.

GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, Torino, 2004.

GUERRIERI, *La nullità delle deliberazioni assembleari di società per azioni*, Milano, 2009.

GUIZZI, *Gestione dell'impresa e interferenze di interessi. Trasparenza, ponderazione e imparzialità nell'amministrazione delle s.p.a.*, Milano, 2014.

GUIZZI, *Responsabilità degli amministratori e insolvenza tra esperienza giuridica italiana e spagnola*, in *AA.VV., Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011, vol. II, 1235.

GUIZZI, *Il passivo*, in *AA.VV., Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano, 2008.

HAAKER, *The Future of European Creditor Protection and Capital Maintenance from a German Perspective*, in *German Law Journal*, 2012, Vo. 13, 6, 637.

HAAS, in *Baumbach/Hueck, GmbHG*, München, 2017, § 64.

HAAS, *§ 64 S. 3 GmbHG – Erste Eckpunkte des BGH*, in *NZG*, 2013, 41.

HAAS, *Gewährt die Haftungsnorm in § 64 Satz 3 GmbHG ein Leistungsverweigerungsrecht?*, in *DStR* 2010, 1991.

HAAS, *Das neue Kapitalersatzrecht nach dem RegE-MoMiG*, in *ZInsO*, 2007, 617.

HABERSACK/FOESTER, in *Hirte/Mülbert/Roth, AktG*, Berlin, 2015, § 92.

HABERSACK, *Aufsteigende Kredite im Lichte des MoMiG und des „Dezember“-Urteils des BGH*, in *ZGR*, 2009, 347.

HABERSACK, *Gesellschafterdarlehen nach MoMiG: Anwendungsbereich, Tatbestand und Rechtsfolgen*, in *Das MoMiG in Wissenschaft und Praxis*, W. Goette (hrsg. von) Köln, 2009, 159

HABERSACK, *Trihotel - Das Ende der Debate? Überlegungen zur Haftung für schädigende Einflussnahme im Aktien- und GmbH-Recht*, in *ZHR*, 2008, 533.

HABERSACK/SCHÜRNBRAND, *Die Rechtsnatur der Haftung aus §§ 93, Abs. 3 AktG, 43 Abs. 3, GmbHG*, in *WM* 2005, 957.

HABERSACK/SCHÜNBRAND, *Cash Management und Sicherheitenbestellung bei AG und GmbH im Lichte des richterrechtlichen Verbots der Kreditvergabe an Gesellschafter*, in *NZG*, 2004, 689.

HABERSACK/VERSE, *Wrongful trading – Grundlage einer Europäischen Insolvenzverschleppungshaftung?*, in *ZHR*, 2004, 174.

HEATON, *Solvency tests*, in *62 Bus. Lawyer*, 2007, 983.

HENNRICHS, *Zur Zukunft der Kapitalherhaltung: Bilanztest – Solventest oder beides?*, in *Der Konzern*, 2008, 42.

HIRTE, *Lo sviluppo del diritto dell'impresa e delle società in Germania negli anni 2000-2006*, in *Riv. soc.*, 2008, 574.

HIRTE, *Neuregelungen mit Bezug zum gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutz und im Insolvenzrecht durch das Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG)*, in *ZInsO*, 2008, 689.

HIRTE, *Stellungnahme zum RegE eines Gesetzes zur Modernisierung des GmbH-Rechts zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) für den Deutschen Bundestag*, in *ZInsO*, 2008, 146.

HIRTE/VICARI, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali verso i creditori in caso di omessa o ritardata presentazione della richiesta di fallimento al tribunale, nel diritto tedesco e italiano*, in *Giur. comm.*, 1996, II, 377.

HÖMME, *Die Kapitalerhaltung nach dem MoMiG unter besonderer Berücksichtigung des Cash Poolings*, Baden-Baden, 2015.

HOMMELHOFF, *Chapter 12 “Annual Accounting and Auditing” of EMCA: A Critical Review*, in *ECFR*, volume 13, 2016, Issue 2, 255.

HOMMELHOFF, in Lutter/Hommelhoff, *GmbHG*, Köln, 2016, § 29.

HUBER, *Gesellschafterdarlehen in GmbH- und Insolvenzrecht nach der MoMiG-Reform*, in *Liber amicorum für M. Winter*, Köln, 2011, 261.



HÜGEL, *Verdeckte Gewinnausschüttung und Drittvergleich im Gesellschafts- und Steuerrecht*, in *Einlagenrückgewähr*, a cura di Kalss-Torggler, Wien, 2014, 19.

IRACE, *Commento all'art. 2497-quinquies*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli e Santoro, III, Torino, 2003, 342.

IRRERA, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 358.

IRRERA, *La responsabilità degli organi sociali: profili generali, doveri di correttezza e assetti adeguati*, in *Le nuove procedure concorsuali*, a cura di Ambrosini, Bologna, 2008, 371.

IRRERA, *Commento all'art. 2467*, in *Il nuovo diritto societario, Commentario*, Bologna, 2004, 1789.

IRRERA, *La nuova disciplina dei «prestiti» dei soci alla società*, in *La Riforma delle società. Profili della nuova disciplina*, a cura di Ambrosini, Torino, 2003, 141.

JAEGER, *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, in *Giur. comm.*, 2000, 6, 795.

JAEGER, *L'interesse sociale*, Milano, 1964.

JASPERS, *Opportunistisches Verhalten in der Krise der Kapitalgesellschaft. Rechtsökonomik von action en comblement du passif, Insolvenzverschleppungshaftung und wrongful trading*, Berlin, 2014.

JENSEN-MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in *J. Fin. Econ.*, 1976, vol. 3, 305.

JUNG, *Societas Unius Personae (SUP) – The New Corporate Element in Company Groups*, in *European Business Law Review*, 2015, 645.

JUNGMANN, *Solvenztest- versus Kapitalschutzregeln. Zwei Systeme im Spannungsfeld von Gläubigerschutz und Finanzierungsfreiheit der Kapitalgesellschaft*, in *ZGR*, 2006, 638.

KAHLERT, *GmbH: Einbeziehung von fälligen Gesellschafterforderungen zur Ermittlung der Zahlungsunfähigkeit*, in *DStR*, 2012, 2611.

KINDLER, *Die Reform der Insolvenzanfechtung*, in *NZI*, 2017, 369.

KINDLER, *The Single-Member Limited Liability Company (SUP)*, München, 2016.

KINDLER, *La responsabilità degli organi di amministrazione nella crisi dell'impresa. note a margine<sup>[L7]</sup> del piano d'azione della commissione Ue alla luce della crisi finanziaria*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, 5, 439.

KLAUSNER, *A U.S. View of the European Model Company Act*, in *ECFR*, 2016, 2, 363.

KLEINDIEK, in Lutter/Hommelhoff, *GmbHG*, Köln, 2016, § 64.

KLEINDIEK, *Die Geschäftsführerhaftung nach § 64 S. 3 GmbHG – eine Zwischenbilanz*, in *GWR* 2010, 75.

KLEINDIEK, *Geschäftsführerhaftung nach der GmbH-Reform*, in *Festschrift für K. Schmidt*, 2009, 893.

KLÖHN, in *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, München, 2013, § 15a.

KLUTH, *Erstattungspflicht des Geschäftsführers nach § 64 S. 3 GmbHG greift auch bei späterer Gewährung von Stützungszahlungen durch die Gesellschafter ein*, in *GWR*, 2013, 49.

KNAPP, *Directive on Single-Member Private Limited Liability Companies: Distributions*, in *ECFR*, 2015, 2, 191.

KNAPP, *Auswirkungen des MoMiG auf Aktiengesellschaften und ihre Organmitglieder*, in *DStR*, 2008, 2374.

KNOF, *Die neue Insolvenzverursachungshaftung nach § 64 Satz 3 RegE-GmbHG (Teil I)*, in *DStR*, 2007, 1536.

KNOF, *Die neue Insolvenzverursachungshaftung nach § 64 Satz 3 RegE-GmbHG (Teil II)*, in *DStR*, 2007, 1580.

KNOLLE /LOJOWSKY, *Gesellschafterdarlehen und Zahlungsunfähigkeit*, in *NZI*, 2013, 171.

KPMG, *Feasibility study on an alternative to capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime*, Main Report, January 2008, reperibile su [www.europa.eu](http://www.europa.eu).

KRIEGER/SAILER-COCEANI, in Lutter/ Schimdt, *AktG*, Köln, 2015, § 92 AktG.

KROH, *Der existenzvernichtende Eingriff*, Tübingen, 2013, recensito da Spolidoro, in *Riv. soc.*, 2014, 942.

KÜBLER, *Aktie, Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt*, Köln, 1989 (versione italiana Kübler, *Azioni, finanziamento delle imprese e mercato finanziario*, in *Il diritto delle società per azioni : problemi, esperienze, progetti*, a cura di Abbadessa-Rojo, Milano, 1993, VIII, 769).

KUHNER, *The Future of Creditor Protection Through Capital Maintenance Rules in European Company Law*, in Lutter, *Legal capital in Europe* (ECFR special volume), Berlin, 2006, 340.

KUTAFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Torino, 2010, 707.

- LIBERTINI-MIRONE-SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni*, Milano, 2016.
- LIBONATI, *Formazione del bilancio e destinazione degli utili*, Camerino, 1978.
- LICCARDO, *La postergazione legale*, Napoli, 2011.
- LO CASCIO, *La nuova legge delega sulle procedure concorsuali tra diritto ed economia*, in *Fall.*, 2017, 12, 1253.
- LOCORATOLO, *Postergazione dei crediti e fallimento*, Milano, 2010.
- LOLLI, *Art. 2433 c.c. e 2433 bis*, in *Delle società, dell'azienda, della concorrenza*, a cura di Santosuosso, in *Commentario del codice civile*, diretto da Gabrielli, Torino, 2015, 1112.
- LOLLI, *Le clausole generali della True e Fair View e del Going Concern: una chiave di lettura ed una ipotesi applicativa*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, 11.
- LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governance delle s.p.a.*, Milano, 2009.
- LUCIANO, *Adeguatezza organizzativa e funzioni aziendali di controllo nelle società bancarie e non*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, 2, 317.
- LUCIANO, *La gestione della s.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, 2016.
- LUCIANO, *La gestione della s.r.l. nella crisi pre-concorsuale*, in *Riv. soc.*, 2017, 2-3, 405.
- LUTTER-KOCH, *Societas Unius Personae (SUP)*, Berlin, 2015.
- MALBERTI, *La proposta di direttiva sulla Societas Unius Personae: una nuova strategia per l'armonizzazione del diritto societario europeo?*, in *Riv. soc.*, 2014, 848.
- MALBERTI, *The Relationship Between the Societas Unius Personae Proposal and the Acquis: Creeping Toward an Abrogation of EU Company Law?*, in *ECFR*, 2015, 2, 238.
- MANDRIOLI, *La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, in *Soc.*, 2006, 2, 173.
- MANGANO, *L'insolvenza nell'esperienza tedesca*, in *Stato di crisi e stato di insolvenza*, a cura di Terranova, Torino, 2007, 102.
- MARSILI, *La (ir)rilevanza dei debiti per il rimborso dei finanziamenti soci ex art. 2467 c.c. relativamente alla configurazione dello stato d'insolvenza della società in liquidazione*, in *BBTC*, 2016, 6, 766, nota a Trib. Lecce, 13 gennaio 2015.
- MAUGERI, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, 1, 1.
- MAUGERI, *Sottocapitalizzazione della s.r.l. e "ragionevolezza" del finanziamento soci*, in *BBTC*, 2016, 2, 169.

MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in *rivistaodc.eu*, 2014, n. 1, 19.

MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, 2/3, 336.

MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011, vol. II, 1273.

MAUGERI, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, 133.

MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005.

MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva della continuità aziendale*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Torino, 2010, 813.

MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in AA.VV., *La società per azioni oggi. Tradizioni, attualità e prospettive*, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, vol. I, Milano, 2007, 511.

MEO, *I soci e il risanamento. riflessioni a margine dello schema di legge-delega proposto dalla commissione di riforma*, in *Giur. comm.*, 2016, 3, 286.

MICHAELS, *The Functional Method of Comparative Law*, in Reimann-Zimmermann, *Oxford Handbook of Comparative Law*, 2008, 339.

MICHELER, *Disguised returns of capital – an arm's length approach*, in *Cambridge Law Journal*, 2010, 151

MIGNOLI, *Le partecipazioni agli utili nelle società di capitali*, Milano, 1966, 60.

MINERVINI, *Sulla legittimazione degli amministratori all'impugnativa delle deliberazioni assembleari di società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1955, I, 207 ss.

MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale sociale di società in crisi: l'art. 182 sexies l.fall.*, Parte prima, in *Riv. dir. civ.*, 2014, 171.

MIOLA, *Riduzione e perdita del capitale sociale di società in crisi: l'art. 182 sexies l.fall.*, Parte seconda, in *Riv. dir. civ.*, 2014, 407.

MIOLA., *Attività di direzione e coordinamento e crisi di impresa nei gruppi di società*, in AA.VV. *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa, Torino, 2014, vol. 3, 2693.

MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, fasc. 2-3, 237.

MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 36.

MIOLA, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, I, Bari, 2010, 609.

MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in AA.VV., *La società per azioni oggi. Tradizioni, attualità e prospettive*, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, vol. I, Milano, 2007, 363.

MIOLA, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma del diritto europeo delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, 1100.

MIOLA, *Trasferimenti patrimoniali intragruppo. Profili interni e transnazionali*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi di Venezia 1995*, Milano, 1996, Vol. III, 1587.

MIOLA, *Le garanzie intragruppo*, Torino, 1994.

MONDINI, *Finanziamenti infragruppo e cash-pooling: un importante revirement della Corte di Cassazione tedesca*, in *Riv. soc.*, 2009, 904.

MONTALENTI, *Conflitto di interesse nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 730.

MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *RDS*, 2011, 820.

MOZZARELLI, *Appunti sulla tutela contrattuale dei creditori sociali nell'esperienza statunitense*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 571.

MOZZARELLI, *Decisioni dei soci e profili di responsabilità degli amministratori nei confronti della s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2008, 409 ss.

MOZZARELLI, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.*, Torino, 2007, 53.

MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, Milano, 2010.

MUCCIARONE, *L'opposizione alla fusione di società. Interesse sociale, ragioni dei creditori, sana e prudente gestione della banca*, Milano, 2014.

MÜLBERT-BIRKE, *Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital*, in *EBOR*, 2002, 695.

MÜLBERT, *A synthetic view of different concepts of creditor protection, or: a high-level framework for corporate creditor protection*, in *EBOR*, 2006, 357.

MÜLLER, in *Münchener Kommentar GmbHG*, München, 2016, § 64.

MÜLLER, *Der Geschäftsführer der GmbH und das Gesellschafterdarlehen in der Krise*, in *Liber amicorum für M. Winter*, Köln, 2011, 487.

MUNARI, *Impresa e capitale sociale nel diritto della crisi*, Torino, 2014.

MUSARDO, *La problematica individuazione dei criteri di redazione del bilancio in caso di perdita di continuità aziendale*, in *NLCC*, 2016, 5, 1075.

MUSSO, *La rilevanza esterna del socio nelle società di capitali*, Milano, 1996.

NELLISEN GRADE–WAUTERS, *Reforming Legal Capital: Harmonisation or Fragmentation of Creditor Protection?*, in *The European Company Law Action Plan Revisited*, a cura di Geens e Hopt, Leuven, 2010, 39.

NICCOLINI, *L'accantonamento delle somme necessarie a pagare i creditori nella liquidazione delle società*, in *Giur. comm.*, 2001, 6, 674.

NICCOLINI, *Scioglimento, liquidazione ad estinzione delle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1997, vol. 7.3, 622.

NICCOLINI, *sub art. 2491*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini-A. Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, vol. III, 1803.

NIEDDU ARRICA, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, Torino, 2016.

NIEDDU ARRICA, *La rilevanza dell'equilibrio finanziario nelle opposizioni dei creditori alle riduzioni del capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2014, 1358.

NIESERT/HOHLER, *Die Haftung des Geschäftsführers für die Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen und ähnliche Leistungen - Zugleich ein Beitrag zur Auslegung des § 64 S. 3 GmbHG*, in *NZI* 2009, 345.

NIGRO, "Principio" di ragionevolezza e regime degli obblighi e della responsabilità degli amministratori di s.p.a., in *Giur. comm.*, 2013, I, 479.

NOBILI *La riduzione del capitale*, in *Il nuovo diritto delle società*, *Liber amicorum Gian Franco Campobasso* diretto da Abbadessa e Portale, Torino, 2007, 295.

NOBILI-SPOLIDORO, *La riduzione del capitale*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da Colombo e Portale, 6.1, Torino, 1993, 203 ss.

NOLTING-HAUFF/GREULICH, *Was von der Insolvenzverursachungshaftung des Geschäftsführers nach § 64 Satz 3 GmbHG bleibt*, in *GmbHR*, 2013, 169.

PACIELLO, *Riflessioni a proposito della continuità aziendale*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, 283.

PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, in *Riv. soc.*, 2010, 2.

PACILEO, *Continuità e solvenza nella crisi di impresa*, Milano, 2017.

PACILEO, *Doveri informativi e libertà di impresa nella gestione di una s.p.a.*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 69.

PANZANI, *La proposta di Direttiva della Commissione UE: early warning, ristrutturazione e seconda chance*, in *Fall.*, 2017, 2, 129.

PANZANI, *Le procedure di allerta e conciliazione*, in *Le proposte per una riforma della legge fallimentare*, Milano, 2017, 65.

PAYNE, *Unjust enrichment, trusts and recipient liability for unlawful dividends*, in *Law Quarterly Review*, vol. 119, 583

PELLENS/KEMPER/SCHMIDT, *Geplante Reformen im Recht der GmbH: Konsequenzen für den Gläubigerschutz*, in *ZGR*, 2008, 423.

PELLENS/SELLHORN, *Improving creditors protection through IFRS reporting and solvency tests*, in M. Lutter, *Legal capital in Europe* (ECFR special volume), Berlin, 2006, 365.

PENTZ, *Zum neuen Recht der Gesellschafterdarlehen*, in *Festschrift für Hüffer*, 2010, 72.

PERAKIS, *The EMCA: General Principles and Main Content*, in *ECFR*, volume 13, 2016, Issue 2, 200.

PERLICK, *Die Insolvenzverursachungshaftung nach § 64 S. 3 GmbHG*, Saarbrücken, 2014.

PICCIAU, *Esigibilità dei finanziamenti postergati ex lege e loro rilevanza ai fini dello stato di insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2018, 252.

PINTO, sub *art. 2476*, in *S.r.l. Commentario*, dedicato a Portale, a cura di Dolmetta e Presti, Milano, 2011, 686.

POERTZGEN/MEYER, *Aktuelle Probleme des § 64 S. 3 GmbHG*, in *ZinsO*, 2012, 249.

POLICARO, *La crisi d'impresa e gli strumenti di monitoraggio nel disegno di legge di riforma fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2017, 1038.

PORTALE, *Dal capitale sociale "congruo" al capitale sociale "zero"*, in *Vita not.*, 2016, 1, 435.

PORTALE, *La parabola del capitale sociale nella s.r.l. (dall'« importancia cuasi-sacramental » al ruolo di « ferro vecchio »?)*, in *Riv. Soc.*, 2015, 5, 815.

PORTALE, *Capitale sociale e ragionevolezza nelle società di capitali*, in *Lezioni Pisane di diritto commerciale*, a cura di Barachini, Pisa, 2014, 49.

PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore sociale con capitale destinato (Capitale sociale quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2010, 1237

PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, Torino, 2004, vol 1., 242.

PORTALE, *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, in *BBTC*, 2003, I, 663.

PORTALE, *I bilanci straordinari*, in *Riv. soc.*, 1978, 329.

PORZELT, *Der Begriff der Zahlungen an Gesellschafter in § 64 Satz 3 GmbHG und der Auszahlungen an Gesellschafter in §§ 30 Abs. 1, 31 GmbHG unter dem Aspekt der Entscheidung des BGH v. 9.10.2012 - II ZR 298/11*, in *ZInsO*, 2013, 2145.

PRESTI, *Sub Art. 2467*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da Benazzo e Patriarca, Torino, 2006, 98.

PRESTIPINO, *Diritto al rimborso e postergazione nella disciplina dei finanziamenti dei soci*, Milano, 2015.

PRESTIPINO, *Finanziamenti dei soci nella s.r.l.: i presupposti di applicazione dell'art. 2467 c.c.*, in *Giur. comm.*, 2012, 1, 126.

RACUGNO, *Il rendiconto finanziario secondo le nuove norme sul bilancio d'esercizio, con una postilla sui flussi finanziari dei derivati*, in *Giur. comm.*, 2016, 3, 270.

RACUGNO, *La tutela dei creditori nella s.r.l.*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo. Per i quarant'anni di giurisprudenza commerciale*, Milano, 2015, 281.

RACUGNO, *Politiche di bilancio, criteri di ragionevolezza e doveri di trasparenza*, in *Giur. comm.*, 2013, 4, 732.

RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale e adempimenti pubblicitari*, in *Giur. comm.*, 2010, II, 208, pubblicato anche in *AA.VV., Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011, vol. I, 153.

RACUGNO, *Il rendiconto finanziario, in IAS/IFRS. La modernizzazione del diritto contabile in Italia*, Milano, 2007, 497.

RACUGNO, *Il rendiconto finanziario*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I, 45.

RANALLI, *La riforma della crisi d'impresa. Dalla preallerta sino all'istanza al tribunale passando attraverso le procedure di composizione assistita. I presidi organizzativi e le regole di governo previste dalla riforma*, in [www.osservatorio-oci.org](http://www.osservatorio-oci.org), gennaio 2018.



RANALLI, *Gli indicatori di allerta nel testo del disegno di legge delega della riforma fallimentare approvato dalla camera; esame critico; rischi per il sistema delle imprese*, in *Il caso.it*, febbraio 2017.

RANALLI, *Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi: insidie ed opportunità. Dall'esperienza dei tavoli di ristrutturazione alcuni suggerimenti al legislatore delegato per evitare i primi e concretizzare i secondi*, in *www.ilfallimentarista.it*, ottobre 2017.

RESCIGNO M., *La responsabilità per la gestione: profili generali*, in AA.VV., *L'amministrazione. La responsabilità gestoria*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata*, diretto da Ibba-Marasà, Padova, 2012, 183.

RESCIGNO M., *Soci e responsabilità nella nuova s.r.l.*, in *AGE*, 2003, 297.

RESTUCCIA, *Il concetto di eccessivo squilibrio ed i limiti di disposizione negoziale del credito da finanziamento soci nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2015, 5, II, 1001, nota a App. Milano, 18 aprile 2014.

RICKFORD, *Legal approaches to restricting distributions to shareholders: balance sheet tests and solvency tests*, in *EBOR*, 2006, 135.

RICKFORD, *Reforming capital report of the interdisciplinary group on capital maintenance*, in *EBLR*, 2004, 919.

RIMATO, *Profili di responsabilità nei sistemi di allerta*, in *www.osservatorio-oci.org*, marzo 2018.

RÖCK, *Die Anforderung der Existenzvernichtungshaftung nach « Trihotel »*, in *DZWIR*, 2012, 97 ss.

RÖCK, *Die Rechtsfolgen der Existenzvernichtungshaftung*, Tübingen, 2011.

RÖHRICHT, *Gläubigerschutz im Spannungsverhältnis zwischen Gesellschafts-, Bilanz- und Insolvenzrecht: eine rechtsvergleichende Analyse*, Baden-Baden, 2011.

RORDORF, *Doveri e responsabilità degli amministratori di società in crisi*, in *Soc.* 2013, 669.

RORDORF, *I gruppi nella recente riforma del diritto societario*, in *Soc.*, 2004, 547.

RORDORF, *Limiti alla distribuzione di utili, acconti di dividendi, ripetibilità degli utili irregolarmente distribuiti*, in *Soc.*, 1985, 832.

ROSSI A., *La legge delega per la riforma delle discipline della crisi d'impresa: una prima lettura*, in *Soc.*, 2017, 12, 1375.

ROSSI A., *La governance dell'impresa in fase di ristrutturazione*, in *Fall.*, 2015, 259.

ROSSI A., *sub art. 2491*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, Padova, 2005, vol. III, 2259.

ROSSI G., *Utile di bilancio, riserve e dividendo*, Milano, 1957.

ROBKOTHEN, *Die Haftung des GmbH-Geschäftsführers im Spannungsfeld zwischen Sanierung und Insolvenzantragspflicht*, Münster, 2015.

ROTH, *Die aktuelle Reform der Insolvenzanfechtung*, in *DZWir*, 2016, 113.

RUBINO DE RITIS, *Sub art. 2467*, in *Commentario Gabrielli, Delle società. Dell'azienda. Della concorrenza*, a cura di Santosuosso, artt. 2452–2510, Milano, 2015, 263.

RUTIGLIANO, *Eccessivo squilibrio e ragionevolezza del conferimento nella disciplina dell'art. 2467 c.c. La prospettiva della finanza d'azienda*, in *Riv. dott. comm.*, 2011, 119.

SACCHI-VICARI, *Invalidità delle delibere assembleari*, in *Le nuove s.p.a.*, a cura di Cagnasso-Panzani, Torino, 2010, 636.

SACCHI, *Tutela dei creditori nella s.p.a.: l'alternativa fra la conservazione di una rule che non è più tale e l'introduzione di uno standard che esiste già*, in *La riforma del diritto societario dieci anni dopo. Per i quarant'anni di giurisprudenza commerciale. Atti del Convegno Milano*, 13-14 giugno 2014, Milano, 2015, 255.

SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, II, 304.

SACCHI, *Gli effetti della sentenza che accoglie l'impugnazione di delibere assembleari di s.p.a.*, in *BBTC*, 2012, 2, 141.

SACCHI, *Interesse sociale nelle operazioni straordinarie*, in *AA.VV., l'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Torino, 2010, 133.

SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, in *La società per azioni oggi*, 2, Giuffrè, 2007, 1142.

SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 674

SAEGER/KOCH, *Cash-Pooling und Feststellung der Zahlungsfähigkeit*, in *GmbHR*, 2010, 113.

SANDULLI, *I controlli delle società come strumento di tempestiva rilevazione della crisi di impresa*, in *Fall.*, 2009, 1100.

SANDULLI, *Sub art. 5*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commento al r.d. 16 marzo 1942*, Bologna, 2006.

SANTELLA-TURINI, *Capital Maintenance in the EU: is the second company directive really that restrictive?*, in *EBOR*, 2008, 427.

SCANO, *Sub art. 2445*, in *Le società per azioni*, diretto da Abbadessa e Portale, Milano, 2016, II, 2694.

SCHALL, *The Forthcoming ECJ Decision of the Kornhaas Case (C-594/14) – The Final Chapter of the European Traveller's Tales?*, in *ECFR*, 2015, 281.

SCHALL, *Kapitalgesellschaftsrechtlicher Gläubigerschutz. Grund und Grenzen der Haftungsbeschränkung nach Kapitaldebatte, MoMig und Trihotel*, Köln, 2009.

SCHILLIG, *The Transition from Corporate Governance to Bankruptcy Governance - Convergence of German and US Law?*, in *ECFR*, Vol. 7, No. 1, 2010, 126.

SCHLUCK-AMEND, *Die Insolvenzverursachungshaftung des Geschäftsführers*, in *Festschrift für Hommelhoff*, 2012, 561.

SCHMIDT J., *Der European Model Company Act (EMCA)*, in *ZHR*, 2017, 181.

SCHMIDT, in Schmidt, *Insolvenzordnung*, 2016, § 19.

SCHMIDT, in Scholz, *GmbHG*, Köln, 2015, § 64.

SCHMIDT, *Grundlagen und Zukunft der Ausschüttungsverbote*, in *Einlagenrückgewähr*, a cura di Kalss-Torggler, Wien, 2014, 1.

SCHMIDT, *Gesellschaftsrecht, Insolvenzrecht: Zahlungsverweigerung wegen Zahlungsverbots nach § 64 S. 3 GmbHG*, in *JuS*, 2013, 267.

SCHMIDT, *Keine Nichtigkeit von Verpflichtungs- und Erfüllungsgeschäft bei Verstoß gegen Einlagenrückgewährverbot*, in *JuS*, 2013, 738.

SCHMIDT, *Gesellschafterdarlehen in GmbH- und Insolvenzrecht: was hast sich geändert*, in *Liber amicorum für M. Winter*, Köln, 2011, 601.

SCHMIDT, *Aktionärskredite vor und nach MoMiG – Versuch eines kasuistischen Testlaufs im Laboratorium der Rechtspolitik*, in *Festschrift für Hüffer*, 2010, 885.

SCHMIDT, *Aufsichtsratschaftung bei Insolvenzverschleppung*, in *GmbHR*, 2010, 1319.

SCHMIDT, *Normzwecke und Zurechnungsfragen im Recht der Gesellschafter-Fremdfinanzierung. Grundfragen zur Neufassung der §§ 39, 135 InsO durch das MoMiG*, in *GmbHR*, 2009, 1009.

SCHMIDT, *Überschuldung und Insolvenzantragspflicht nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz*, in *Der Betrieb*, 2008, 2468.

SCHMIDT, *GmbH- Reform auf Kosten der Geschäftsführer? Zum (Un-)Gleichgewicht zwischen Gesellschafterrisiko und Geschäftsführerrisiko im Entwurf eines MoMiG und in der BGH-Reschtsprechung*, in *GmbHR*, 2008, 449.

SCHMIDT, *Insolvenzgründe und Haftung für Insolvenzverschleppung. Notwendige Ergänzung des Kapitalschutzes*, in Lutter (Hrsg.), *Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa*, Berlin-New York, 2006, 188.

SCHMIDT, *Gesellschaftsrecht*, Köln, 2002.

SCHMIDT, *Gesellschafterhaftung und "Konzernhaftung" bei der GmbH*, in *NJW*, 2001, 3577.

SCHNEIDER, *(Mit-) Haftung des Geschäftsführers einen wegen Existenzvernichtung haftenden Gesellschafters*, in Festschrift für Uwe H. Schneider, Köln, 2011, 1177.

SCHÖN, *Balance sheet test or solvency test- or both?*, in *EBOR*, 2006, 182.

SCHÖN, *Legal capital, entity shielding and solvency tests: the German view*, in *La società per azioni oggi. Tradizioni, attualità e prospettive*, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, Milano, 2007, vol. I, 505.

SCHÖN, *Legal Capital, entity shielding and solvency tests: the German view*, in AA.VV., *La società per azioni oggi. Tradizioni, attualità e prospettive*, atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, vol. I, Milano, 2007, 493.

SCHÖN, *The Future of Legal Capital*, in *EBOR*, 2004, 429.

SCHULT, *Insolvenzverursachungshaftung des Geschäftsführers: BGH schafft Klarheit*, in *GWR*, 2012, 549.

SCHULT, *Solvenzschutz der GmbH durch Existenzvernichtungs- und Insolvenzverursachungshaftung*, München, 2009.

SCHÜRNBAND, *Überwachung des insolvenzrechtlichen Zahlungsverbots durch den Aufsichtsrat*, in *NZG* 2011, 1161.

SCOGNAMIGLIO, *sub art. 2497*, in *Commentario Gabrielli. Delle società. Dell'azienda. Della concorrenza*, a cura di Santosuosso, artt. 2452–2510, Milano, 2015, 263, 1085.

SCOGNAMIGLIO, *La ricezione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS ed il sistema delle fonti del diritto contabile*, in AA.VV., *La modernizzazione del diritto contabile in Italia*, Milano, 2007, 30.

SEIBERT, *GmbH-Reform: Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen – MoMiG*, in *ZIP*, 2006, 1157.

SEIBT, *Gläubigerschutz bei Änderung der Kapitalstruktur durch Erhöhung des Fremdkapitalanteils (Leveraged Recapitalization/Leveraged Buy Out)*, in *ZHR*, 2007, 308.

SEULEN/OSTERLOH, *Die Haftung des Geschäftsführers für Zahlungen an der Gesellschafter - zur Reichweite von § 64 Satz 3 GmbHG*, in *ZInsO*, 2010, 881.

SIKORA, *Neue Haftungsrisiken und Verhaltenspflichten für GmbH-Geschäftsführer – Die Insolvenzverursachungshaftung*, in *NWB*, 2009, 936.

SIMONETTO, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Padova, 1959.

SOTTORIVA, *Il D.Lgs. n. 139/2015 per il recepimento della Direttiva 2013/34/UE*, in *Società*, 2015, 10, 1061.

SOTTORIVA, *La redazione del bilancio di esercizio secondo il D.Lgs. 139/2015 e secondo i principi contabili nazionali*, Milano, 2015.

SOTTORIVA, *Continuità aziendale e informativa nelle relazioni finanziarie per le società quotate e non quotate. Le innovazioni a partire dai bilanci*, 2008, in *Soc.*, 2009, 638.

SPADA, *Un numero che detta regole ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, in *Riv. not.*, 2014, I, 237.

SPINDLER, *Trading in the Vicinity of Insolvency*, in *EBOR*, 2006, 339.

SPIOTTA, *Continuità aziendale e doveri degli organi sociali*, Milano, 2017.

SPIOTTA, *Il curatore “affina le armi”*, in *Giur. comm.*, 2017, 3, 448.

SPIOTTA, *Una nuova ratio decidendi: il going concern*, in *Giur. it.*, 2017, 403, nota a Tribunale di Milano, Sezione specializzata in materia di impresa B, 6 luglio 2016.

SPLIEDT, *MoMiG in der Insolvenz – ein Sanierungsversuch*, in *ZIP*, 2009, 159.

SPOLIDORO, *La parziale liberalizzazione della disciplina del capitale*, in *Regole del mercato e mercato delle regole. Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 13-14 novembre 2015*, Milano, 2016, 205.

SPOLIDORO, *Bilancio redatto secondo i principi contabili internazionale IAS/IFRS e capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2010, 1144.

SPOLIDORO, *Legalismo e tutela dei diritti. Leveraged buyout e leveraged cash out nel nuovo diritto delle società*, in *Riv. soc.*, 2008, 1035.

SPOLIDORO, *La difficile convivenza tra capitale nominale e fair value*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Milano, 2007, 1174.

SPOLIDORO, *Gli acquisti pericolosi*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo - Portale, Torino, 2004, vol. 1.3, 677.

SPOLIDORO, *I conferimenti in denaro*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo - Portale, Torino, 2004, vol. 1.2, 259.

SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, in *Enc. dir., Aggiornamento*, vol. V, Milano, 2000, 195.

STANGHELLINI, *La proposta di Direttiva UE in materia di insolvenza*, in *Fall.*, 2017, 7-8, 873, 874.

STANGHELLINI, *Directors' duties and the optimal timing of insolvency. A reassessment of the "recapitalize or liquidate" rule*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenza*, diretto da P. Benazzo- M. Cera- S. Patriarca, Torino, 2011, 731

STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto e economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007.

STÄRK, *Strafbarkeit des geschäftsführenden Organs einer Private Company Limited by Shares in Deutschland*, Hamburg, 2012, 144.

STEFFEK, *Gläubigerschutz in der Kapitalgesellschaft: Krise und Insolvenz im englischen und deutschen Gesellschafts- und Insolvenzrecht*, Tübingen, 2011.

STRAMPELLI, sub art. 2425 ter c.c., in *Società per azioni, Codice civile e norme complementari*, diretto da Abbadessa-Portale, Milano, 2016, I, 2265.

STRAMPELLI, sub art. 2433, in *Le società per azioni*, diretto da Abbadessa e Portale, Milano, 2016, I, 2385.

STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, IV, 605.

STRAMPELLI, *Rendering (Once More) the Financial Assistance Regime More Flexible*, in *ECFR*, 2012, Vol. 9, No. 4, 530.

STRAMPELLI, *Il limite quantitativo alla prestazione di assistenza finanziaria per l'acquisto di azioni proprie*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 147.

STRAMPELLI, *Gli IAS/IFRS dopo la crisi: alla ricerca dell'equilibrio tra regole contabili non prudenziali e tutela della stabilità patrimoniale della società*, in *Riv. soc.*, 2010, 423.

STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009.

STRAMPELLI, *L'introduzione dei principi IAS-IFRS e gli effetti sulla disciplina giuridica del bilancio d'esercizio*, in *Obbligazioni-Bilancio*, a cura di Notari-Bianchi, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari, Milano, 2006, 343.

STRAMPELLI, *Le riserve da fair value: profili e riflessi sulla configurazione e la natura del patrimonio netto*, in *Riv. soc.*, 2006, 243.

STROHN, *Cash-Pooling – verbotene und unwirksame Zahlungen*, in *DB*, 2014, 1535.

STROHN, *Organhaftung im Vorfeld der Insolvenz*, in *NZG*, 2011, 1161.

STROHN, *Existenzvernichtungshaftung, §§ 30, 31, 43 und § 64 S. 3 GmbHG-Koordinierungsbedarf?*, in *ZHR*, 2009, 589.

TASSINARI, *Apporti dei soci e la disciplina del capitale sociale tra attualità e prospettive*, in *Riv. not.*, 2013, 1, III, 205.

TASSINARI, *Il finanziamento della società mediante mezzi diversi dal conferimento*, in *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2003, 126.

TEICHMANN, *Modernizing the GmbH: Germany's Move in Regulatory Competition*, in *European Company Law*, 2010, 7, 20.

TEODORI, *Il rendiconto finanziario: ruolo informativo, analisi, interpretazioni e modelli contabili*, Torino, 2015.

TERRANOVA, *Norme societarie dotate di valenze concorsuali: un problema non solo di diritto europeo*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2017, 1, 136.

TERRANOVA, *Commento all'Art. 2467*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, III, Napoli, 2004, 1471.

TERRUSI, *L'invalidità delle delibere assembleari di s.p.a.*, Milano, 2007.

THOLE, *Gläubigerschutz durch Insolvenzrecht*, Tübingen, 2010.

THÜMMEL/BURKHARDT, *Neue Haftungsrisiken für Vorstände und Aufsichtsräte aus § 57 Abs. 1 AktG und § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG in der Neufassung des MoMiG*, in *AG*, 2009, 885.

TOMBARI, «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci nelle società di capitali, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, 2006, I, 553 ss.

TRONCI, *Distribuzioni di utili e riserve. Profili patrimoniali e finanziari*, Milano, 2017.

TRONCI, *Perdita della continuità aziendale e strategie di risanamento*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 1275.

TUCCILLO, *La sospensione dell'esecuzione delle deliberazioni assembleari*, in *Codice delle misure cautelari societarie*, a cura di Nazzicone, Torino, 2012, 161.

TULLIO, *La postergazione*, Padova, 2009.

TURELLI, *sub art. 2491*, in *Codice delle s.p.a.*, a cura di Abbadessa-Portale, Milano, 2016, vol. II, 2953.

TURELLI, *Gestione dell'impresa e società per azioni in liquidazione*, Milano, 2012, 190.

ULMER, *Von "TBB" zu "Bremen Vulkan" – Revolution oder Evolution?*, in *ZIP*, 2001, 2021.

UTSCH/UTSCH, *Die Haftung des Geschäftsführers nach § 64 GmbHG*, in *ZinsO*, 2009, 2271.

VAIRA, *sub artt. 2488-2489*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino-Bonfante-Cagnasso-Montalenti, Bologna, 2004, vol. III, 2118.

VASSALLI, *Sottocapitalizzazione della società e finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, 261.

VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2012.

VEIL, *Capital maintenance – The regime of the capital directive versus alternative systems*, in M. Lutter, *Legal capital in Europe* (ECFR special volume), Berlin, 2006, 75.

VELLA, *Postergazione e finanziamenti societari nella crisi*, Milano, 2012.

VENTORUZZO, *Responsabilità da direzione e coordinamento e vantaggi compensativi futuri*, in *Riv. soc.*, 2016, 363.

VENTORUZZO, *The New European Model Company Act*, 14 ottobre 2015, all'indirizzo [www.corpgov.law.harvard.edu](http://www.corpgov.law.harvard.edu).

VENTORUZZO-SANDRELLI, *Riduzione del capitale sociale. Artt. 2445-2447*, in *Il codice Civile. Commentario* fondato da Schlesinger, diretto da Busnelli, Milano, 2013, 3.

VERSE, in Scholz, *GmbHG*, Köln, 2015, § 29.

VERSE, *Shareholder Loans in Corporate Insolvency – A New Approach to an Old Problem*, in *German Law Journal*, 2008, Vol.09 No.09, 1109.

VETTER, *Kapitalerhaltung nach MoMiG*, in *Das MoMiG in Wissenschaft und Praxis*, Köln, 2009, 111.

VETTER/SCHWANDTNER, *Cash Pooling Under the Revised German Private Limited Companies Act (GmbHG)*, in *German Law Journal*, 1155, 1162.

VICARI, *sub art. 2358*, in *Le società per azioni*, diretto da Abbadessa e Portale, Milano, 2016, Tomo, I, 737.

VICARI, *Organo amministrativo e funzione di risk management nelle società di gestione del risparmio*, in *Riv., soc.*, 2016, I, 25.

VICARI, *I doveri degli organi sociali e dei revisori in situazioni di crisi di impresa*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 128.

VICARI, *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, 645.



VICARI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto del controllo delle società di capitali*, Milano, 2006.

VILLATA S.A., *Impugnazioni di delibere assembleari e cosa giudicata*, Milano, 2006.

VITTONI, *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2006, 6, 896.

VON DER LAAGE, *La "Unternehmersgesellschaft (haftungsbeschränkt)": il nuovo modello di GmbH (s.r.l.) nella recente riforma tedesca*, in *Riv. Soc.*, 2011, 404.

VON WOEDTKE, *Entwicklungen der GmbH-Geschäftsführerhaftung in der neueren Rechtsprechung*, in *NZG*, 2013, 484.

WANNER, *Die GmbH in der Krise. Geschäftsführerverantwortlichkeit im Vorfeld der Insolvenz*, Frankfurt am Main, 2015.

WEIB, *Strafbarkeit der Geschäftsführer wegen Untreu bei Zahlungen "entgegen" § 64 GmbHG?*, in *GmbHHR*, 2011, 350.

WICKE, *Aktuelle Fragen der GmbH-Praxis*, in *MittBayNot*, 2014, 13.

WIEDEMANN, *Verantwortung in der Gesellschaft — Gedanken zur Haftung der Geschäftsleiter und der Gesellschafter in der Kapitalgesellschaft*, in *ZGR*, 2011, 206.

WILHELM, *Rechtsform und Haftung bei der Juristischen Person*, Köln, 1981.

WILLEMSSEN/RECHEL, *Erweiterte Geschäftsführerhaftung beim Cash-Pooling. Ausweitung der Insolvenzpräventionspflichten in § 64 GmbHG*, in *GmbHHR*, 2010, 349.

WINSTEL/SKAURADZUN, *Zahlungen an mehrere Gesellschafter in der Krise — Verteilungsmaßstäbe im Rahmen des § 64 S. 3 GmbHG*, in *GmbHHR*, 2011, 185.

WISSMANN, *MoMig. Das neue GmbH-Recht*, Bonn, 2009.

ZABEL/PÜTZ, *Die Beurteilung der Vorliegens von Insolvenzeröffnungsgründe nach IDW S 11*, in *ZIP*, 2015, 9, 219.

ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Codice civile. Commentario Schlesinger*, Milano, 2010.

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)*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 417, 430.

ZWEIGERT-KÖTZ, *Einführung in die Rechtsvergleichung auf dem Gebiete des Privatrechts*, Tübingen, 1996.