

RIVISTA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

Anno LXII Fasc. 1 - 2011

Michele Rutigliano

**ECCESSIVO SQUILIBRIO
E RAGIONEVOLEZZA DEL
CONFERIMENTO NELLA DISCIPLINA
DELL'ART. 2467 C.C. LA PROSPETTIVA
DELLA FINANZA D'AZIENDA**

Estratto



Milano • Giuffrè Editore



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

ECESSIVO SQUILIBRIO E RAGIONEVOLEZZA DEL CONFERIMENTO NELLA DISCIPLINA DELL'ART. 2467 C.C. LA PROSPETTIVA DELLA FINANZA D'AZIENDA

di MICHELE RUTIGLIANO

Alcune premesse.

L'art. 2467 c.c., introdotto con la riforma del diritto societario di cui al d.lgs n. 6/2003, notoriamente impone una nuova disciplina del finanziamento dei soci di società a responsabilità limitata. Si riporta il dettato normativo per comodità di lettura.

« Il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito.

Ai fini del precedente comma s'intendono finanziamenti dei soci a favore della società quelli, in qualsiasi forma effettuati, che sono stati concessi in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento. »

La medesima disciplina più estesamente si applica, a norma dell'art. 2497-*quinquies* c.c., ai finanziamenti effettuati a favore della società, senza specificazione, da chi esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti o da altri soggetti ad essa sottoposti. E sembra peraltro consolidarsi il convincimento in dottrina e giurisprudenza che la norma in oggetto sia applicabile in via analogica anche alle società per azioni a ristretta base sociale.

Le note che seguono non intendono riprendere i profili tecnico-giuridici della nuova norma, che sono già stati ampiamente discussi in dottrina e che già trovano alcuni riferimenti giurisprudenziali, né richiamare le ben note finalità della stessa. Mirano invece a fornire un'interpretazione economica, secondo principi di finanza aziendale, del secondo comma, quindi delle nozioni di « eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto » e di « situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento ».

Propensione al rischio e funzione del capitale nell'impresa.

Per affrontare il tema dell'equilibrio o dello squilibrio (eccessivo) dell'in-

debitamento rispetto al patrimonio netto, va necessariamente richiamata — sia pure in sintesi estrema — la funzione teorica del « capitale » nell'economia di gestione di qualsiasi impresa. Solo in tal modo, infatti, può apprezzarsi il concetto di « squilibrio », da intendersi come la condizione nella quale il patrimonio netto non può svolgere adeguatamente quella funzione, che consiste essenzialmente nella copertura delle perdite che situazioni di mercato o aziendali avverse dovessero alimentare. E si tratterà per lo più delle « perdite inattese »; quelle « attese », di regola e in normali condizioni operative di impresa, qualificandosi come costi che già gravano sui conti economici e dovrebbero trovare una copertura nelle politiche di prezzo con le quali l'impresa si presenta sul proprio mercato in equilibrio economico di gestione. In pratica può però verificarsi — sia pure per brevi periodi e per ragioni non ricorrenti — che anche talune perdite attese debbano essere coperte dai mezzi propri, risultando inadeguati i margini reddituali per l'assorbimento di tali oneri di carattere straordinario o relativi a fasi di avvio dell'attività (*start up*) o a nuove linee di *business*.

La capacità del patrimonio netto di dare copertura (essenzialmente) alle perdite potenziali inattese offre quindi maggior tutela gli azionisti e agli altri *stakeholders* rispetto al rischio di *default* dell'impresa. Trattandosi di « perdite inattese », la copertura che il capitale può offrire non è però definibile univocamente; dipenderà infatti dalla propensione al rischio con la quale il soggetto economico intende perseguire i propri obiettivi imprenditoriali, oltreché da vincoli esterni variamente stringenti posti dai mercati finanziari. Ad una bassa propensione al rischio di *default* corrisponderanno livelli di capitalizzazione più elevati; il contrario in caso di più alta propensione al rischio. Ed in quest'ottica si comprende che il tema dell'equilibrio/squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto non può trovare una risposta « chiusa » e incontrovertibile.

Già si anticipa quindi in parte la conclusione teorica: può configurarsi una condizione di squilibrio, o di squilibrio eccessivo, quando si può valutare, sia pure con rilevanti elementi di soggettività di giudizio, che la propensione al rischio (di *default*) riflessa nel *leverage* finanziario con cui l'impresa opera possa essere considerata troppo elevata (livello di capitalizzazione troppo basso) in rapporto alle perdite potenziali inattese, che idealmente « assorbono » il patrimonio netto disponibile, derivanti dal manifestarsi di scenari avversi di mercato o di condizioni aziendali non favorevoli. In altri termini, in patrimonio netto non è di dimensioni coerenti con i rischi aziendali.

Le nozioni di « eccessivo squilibrio » e « ragionevolezza » del conferimento.

Venendo più specificamente alla norma dell'art. 2467 c.c., preliminarmente evidenzio come, a mio parere, vadano respinte, ai fini in oggetto, impostazioni miranti a segnalare definiti livelli ottimali, o di equilibrio, o livelli medi di settore, rispetto ai quali confrontare parametri aziendali

destinati a catturare gli equilibri in argomento come appaiono al momento della concessione dei finanziamenti in discussione. Troppe sono le variabili che incidono sull'equilibrio economico-finanziario e patrimoniale dell'impresa perché possa fondarsi il giudizio su valutazioni comparative secondo astratti *benchmark* o secondo medie settoriali di realtà aziendali che possono presentare livelli di eterogeneità considerevole. Quanto alle medie settoriali, o ai livelli di capitalizzazione dei principali *competitors*, va peraltro evidenziato come in realtà questi possano influenzare in qualche modo i comportamenti dell'impresa, di riflesso rispetto all'atteggiamento dei mercati, ed in particolar modo degli intermediari bancari, i quali potrebbero considerare eventuali rilevanti scostamenti negativi dai livelli di riferimento suddetti non solo come « segnali e indizi » meritevoli di approfondimento, bensì come un aspetto capace di influenzare la valutazione del merito di credito. Ciò può considerarsi certamente un elemento fattuale, ma non si ravvisa un'effettiva razionalità nell'atteggiamento accennato, che riflette piuttosto la difficoltà di apprezzare dall'esterno la qualità della struttura finanziaria rispetto all'operatività, agli effettivi rischi e alla struttura del capitale investito dell'impresa (asimmetria informativa). Né tanto meno si ritiene che possa basarsi su detti confronti un « giudizio » di equilibrio/squilibrio per gli specifici effetti di cui alla norma analizzata.

Inoltre, e sostanzialmente per le stesse ragioni, valuto positivamente la scelta del legislatore di non precisare ulteriormente la definizione di « finanziamento dei soci », di cui al secondo comma, per gli effetti del primo comma. Né trovo di particolare interesse gli argomenti a sostegno della tesi contraria, secondo la quale, ad esempio, questa indeterminatezza sarebbe poco coerente con i principi della *civil law*, in contrapposizione a quelli della *common law* di matrice anglosassone, ed inoltre darebbe luogo ad un gran numero di contenziosi in sede applicativa. Troverei al contrario ridicolo, se non fosse preoccupante, fissare rigide soglie, valide per società operanti in qualsiasi settore, in qualsiasi area geografica e in qualsiasi tempo, superate le quali il finanziamento possa considerarsi postergato rispetto alle ragioni degli altri creditori, e da restituire in caso di rimborso nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società. Come pure troverei del tutto irrazionale dare una definizione normativa di squilibrio, contraria a logiche e principi della finanza d'azienda, ma anche direi all'esperienza e al « buon senso ».

Se si fosse seguita la diversa strada della « certezza » nella qualificazione delle condizioni di cui al secondo comma, le conseguenze sarebbero state devastanti. Il legislatore avrebbe equiparato, sotto il profilo in discussione, un piccolo supermercato a Lampedusa ad un'impresa edile delle valli bresciane e ad un albergo trentino. Ma, ancor peggio, avrebbe imposto una definizione legale con effetti sui comportamenti economici degli operatori. A puro titolo esemplificativo, quale fornitore o intermediario finanziario concederebbe, o manterrebbe, la fiducia e quindi il credito ad un'impresa in una condizione « legale » di « eccessivo squilibrio », e con quali eventuali responsabilità per-

sonali per il finanziatore, anche penali, in ipotesi di dissesto dell'impresa finanziata?

Alle considerazioni sopra esposte può aggiungersi che non è questa certamente l'unica fattispecie nella quale la norma richiede, in sede applicativa, una valutazione con margini di discrezionalità dell'interprete nella qualificazione di una condizione economico-finanziaria. Basti pensare ad esempio all'art. 67 della Legge fallimentare, quando al primo e al secondo comma la norma richiama la condizione della conoscenza dello stato di insolvenza, come presupposto della revocatoria fallimentare degli atti ivi precisati. Risulta infatti del tutto evidente che, in caso di opposizione all'azione, il giudice chiamato a valutare la conoscenza o conoscibilità dello stato di insolvenza, di regola assistito da un consulente tecnico, dovrà esprimersi con margini di discrezionalità ampi sull'eventuale esistenza di uno stato di decozione ante dichiarazione di fallimento, sulla base normalmente dei bilanci della società poi fallita e di ogni altra informazione che potesse essere conosciuta dal soggetto destinatario dell'azione revocatoria. E si tratta di informazioni quali-quantitative che richiedono all'interprete di effettuare una valutazione, proprio come nel caso dell'art. 2467 c.c., « ora per allora », vale a dire ponendosi temporalmente nel momento in cui quelle informazioni furono rese disponibili e quindi conoscibili. Pertanto non si comprende la « delusione » dei commentatori che avrebbero gradito in questo caso un intervento del legislatore meno generico, volto a definire con criteri aritmetici la nozione di eccessivo squilibrio o di ragionevolezza di un conferimento, piuttosto che di un finanziamento, in una data situazione finanziaria della società.

Un'ulteriore considerazione preliminare attiene alla modalità con cui il legislatore ha voluto formulare, al secondo comma dell'art. 2467, le situazioni di impresa che, in via automatica, azionano le prescrizioni di cui al primo comma: postergazione e rimborso in caso di successiva dichiarazione di fallimento. La norma pone infatti in alternativa — almeno apparentemente, mediante la congiunzione disgiuntiva « oppure » — la situazione nella quale, all'epoca della concessione del finanziamento, risulti un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto e quella nella quale la situazione finanziaria avrebbe ragionevolmente giustificato un conferimento.

Dal punto di vista economico-finanziario non mi pare però che possano realmente intravedersi sostanziali differenze tra le due situazioni. Infatti:

a) un finanziamento dei soci in una condizione di eccessivo squilibrio, nel senso precisato, è certamente un finanziamento erogato in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento;

b) se la situazione finanziaria avesse ragionevolmente giustificato un conferimento, anziché un finanziamento, si può ritenere che si fosse in presenza di una condizione di eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto.

Del tutto sterile mi parrebbe, nella prospettiva della finanza d'azienda, tentare di giustificare con argomenti tecnico-aziendali o giuridici quell'« oppure », che contribuisce invece a mio parere a qualificare una condizione da valutarsi unitariamente. Di seguito, quindi, si cercherà di fornire alcuni elementi utili nella identificazione di una situazione di squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, nella prospettiva di interesse per il legislatore dell'art. 2467 c.c., teso a rafforzare la garanzia patrimoniale a favore dei creditori terzi contrastando l'azione di soci guidati dall'obiettivo di sottocapitalizzare — in senso stretto — la società per ridurre il proprio rischio di impresa.

Innanzitutto va rimarcato che la situazione di « equilibrio » deve essere verificata con riferimento al momento di erogazione del finanziamento da parte del socio, quindi in una condizione di funzionamento dell'impresa. E tuttavia la prospettiva con cui detta verifica deve essere effettuata è « anche » quella di una società in liquidazione, volontaria o giudiziale, vale a dire i possibili stadi terminali dell'impresa con riferimento ai quali opera concretamente la postergazione rispetto alla soddisfazione degli altri creditori o eventualmente, in ipotesi di fallimento, la restituzione alla massa fallimentare qualora sia avvenuto il rimborso nell'anno che precede il fallimento stesso.

Ciò significa che l'accertamento circa l'esistenza di un eventuale squilibrio patrimoniale non potrà appiattirsi sui valori esposti in bilancio, che peraltro riflettono criteri valutativi e regole contabili convenzionali e per loro natura privi di valenza assoluta e universale, bensì dovrà basarsi su una situazione patrimoniale esposta a valori correnti, che valorizzi anche eventuali attività e passività non iscritte a bilancio (ad esempio, diritti di proprietà industriale, debiti a fronte di operazioni di leasing finanziario, altre passività e impegni) e che sia depurata delle attività immateriali derivanti da capitalizzazione di costi o da avviamento. In altri termini, è nel patrimonio netto rettificato e rivalutato, secondo quanto accennato, la garanzia prima per i creditori terzi di vedere soddisfatte le proprie ragioni in sede di liquidazione dell'impresa. Del resto si tratta di una stima della reale consistenza patrimoniale dell'impresa che è familiare a qualsiasi intermediario finanziario impegnato in una valutazione della solidità patrimoniale della società in sede di istruttoria di fido. E non può ragionevolmente assumersi che possano farsi discendere per il socio finanziatore, e per i terzi che la norma si propone di tutelare, i rilevanti effetti di cui al primo comma dell'art. 2467 c.c. sulla base di una misura del patrimonio netto che può risultare ben distante, in un senso o nell'altro, da una valutazione dello stesso secondo valori correnti. Ma una valutazione evidentemente non orientata alla stima del valore del capitale economico dell'impresa in funzionamento, che potrebbe risultare non prudente e soprattutto incoerente rispetto agli scopi dell'accertamento in discussione.

Il processo di rettifica e soprattutto di rivalutazione già trasfonde nei

valori così ottenuti aspettative reddituali associabili agli *asset* inventariati, ma non è in grado di fornire una vera prospettiva di analisi dinamica dell'equilibrio patrimoniale della società. Detta prospettiva risulta invece indispensabile per valutare l'esistenza di una capacità dell'impresa di mantenere o migliorare i propri equilibri, o per verificare, al contrario, se esistono ragioni di mercato o aziendali che possano compromettere un equilibrio patrimoniale che potrebbe apparire solido in una visione puramente statica. Se infatti è vero — come più sopra ricordato — che la prospettiva con cui la verifica dell'equilibrio deve essere effettuata è (anche) quella di una società in ipotesi di (futura) liquidazione, non ci si può limitare a « misurare » la patrimonialità, sia pure rettificata e rivalutata, ad un dato istante. In condizioni di mercato o aziendali avverse, capaci di generare cospicue perdite di esercizio, quell'equilibrio patrimoniale potrebbe infatti risultare seriamente compromesso in tempi brevi; l'impresa potrebbe avviarsi al *default* e la liquidazione della società vedrebbe concorrere paritariamente i soci con i creditori terzi nella ripartizione dell'attivo. Risulterebbe quindi disattesa la *ratio* della nuova disciplina, volta proprio alla tutela di quei terzi rispetto a comportamenti opportunistici dei soci che la norma cerca di scoraggiare e colpire.

Dovrà invece valutarsi, su un ragionevole orizzonte di previsione, se l'impresa possa prospetticamente operare in condizioni di equilibrio economico e finanziario, venendo meno le quali anche l'attuale equilibrio patrimoniale potrebbe risultare del tutto apparente ed effimero. La prospettiva di analisi è quindi quella di mercato, vale a dire di ipotetici finanziatori terzi, che vedono *in primis* nella capacità reddituale dell'impresa la miglior garanzia di rimborso e che realisticamente si asterrebbero dal concedere nuovi finanziamenti qualora la società fosse carente sotto il profilo della patrimonialità e « più ragionevole » risultasse in quel momento un conferimento dei soci, in denaro o in natura.

I noti strumenti dell'analisi finanziaria risulteranno quindi utili per apprezzare l'esistenza degli equilibri in argomento, dall'analisi di bilancio, alla predisposizione di situazioni economico-finanziarie prospettiche, all'analisi della leva finanziaria e operativa, alla stima dell'EVA, secondo la volontà di approfondimento in rapporto alle necessità concrete. E naturalmente l'interpretazione dei risultati non potrà prescindere dalle specificità dell'attività svolta nel contesto di mercato di riferimento, apprezzato in relazione alle caratteristiche congiunturali e strutturali di settore.

Per quanto evidenziato fino a ora, quindi, le verifiche rese necessarie dall'art. 2467 c.c. sia *ex ante*, al momento della concessione dei finanziamenti da parte di soci, sia *ex post*, in sede di accertamento dell'esistenza di condizioni di equilibrio al momento dell'erogazione, quali esimenti rispetto alla postergazione ed eventualmente alla restituzione in caso di fallimento, sono a mio parere essenzialmente di due tipi:

a) stima del patrimonio netto rettificato e rivalutato, al momento della concessione del finanziamento soci;

b) verifica dei più complessivi e prospettici equilibri economici, finanziari e patrimoniali della società su un ragionevole orizzonte temporale di valutazione, sempre in una prospettiva di analisi riferita temporalmente al momento della concessione del finanziamento soci.

Sembra evidente, a beneficio dei soci finanziatori e per una più generale trasparenza circa le decisioni assunte dai soci stessi nell'interesse della società, che delle suddette verifiche *ex ante* bisognerà lasciare ampia traccia documentale in data certa.

Check list per la valutazione dell'eccessivo squilibrio.

Rimane aperta la questione cruciale posta dalla necessità *ex lege* di valutare se un eventuale « squilibrio » dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto possa qualificarsi come « eccessivo » e quindi (piuttosto che « oppure ») se in quella situazione finanziaria in cui versa la società sarebbe stato ragionevole un conferimento, anziché un finanziamento soci. Si tratta evidentemente di un interrogativo al quale non può risponderci con l'applicazione di una regola matematica capace di discriminare, nell'ambito di una casistica di condizioni di squilibrio, quelli eccessivi rispetto a quelli che non lo sono. Possono invece fornirsi alcuni spunti, non esaustivi, per comprendere perché uno squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto possa definirsi « eccessivo ». Ciò può verificarsi in presenza delle seguenti circostanze, riscontrabili isolatamente o, più realisticamente, spesso in modo congiunto:

a) il gravame di oneri finanziari risulta prospetticamente insostenibile, a causa di una situazione reddituale non brillante, che vede il margine operativo netto ampiamente eroso dagli oneri suddetti; la prevedibile dinamica dei tassi di interesse potrebbe per giunta essere intonata al rialzo e non sono impostate politiche di copertura;

b) di riflesso, la « capacità di indebitamento » — vale a dire il livello massimo di debito prospetticamente sostenibile da parte del conto economico, eventualmente condizionata dalla presenza di *covenant* sul debito a medio termine (ad esempio in termini di EBIT rispetto agli oneri finanziari) — risulta inferiore al debito in essere al momento del finanziamento soci;

c) il patrimonio netto, rettificato e rivalutato, è modesto in assoluto e soprattutto rispetto a composizione e natura dell'investimento aziendale, con riferimento al peso delle immobilizzazioni fisse e del circolante operativo netto minimo necessario per l'operatività (la norma correttamente precisa che la valutazione deve essere svolta « *anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società* »);

d) come corollario della condizione precedente, l'indebitamento finanziario netto (debiti finanziari - liquidità e crediti finanziari) risulta molto elevato rispetto al patrimonio netto (rettificato e rivalutato);

e) la struttura del debito presenta aspetti di fragilità a causa dell'eccessivo peso della componente a breve, potenzialmente più volatile, rispetto alla struttura e alla natura dell'investimento aziendale;

f) la leva finanziaria non opera in modo fisiologico. Ciò a causa di una redditività sul capitale investito inadeguata rispetto al costo del debito (*spread*), valutata in assoluto e rispetto alla volatilità dei redditi operativi come riflesso del rischio tipico del *business* nel quale la società è attiva. Ciò può evidentemente condurre con facilità ad una condizione di *spread* negativo, inizialmente con effetti depressivi sul ROE fino a determinare — in presenza di una relativamente modesta redditività operativa — perdite di esercizio e quindi erosioni patrimoniali;

g) la struttura di costo è appesantita da rilevanti costi fissi, eventualmente sostenuti nella prospettiva di un idoneo sfruttamento della leva operativa, i quali però irrigidiscono il conto economico e si rivelano un *boomerang* in condizioni di mercato avverse e quindi di fatturati instabili o in forte diminuzione;

h) le linee di credito bancario sono utilizzate completamente o in larga misura, o già si assiste alla presenza di sconfinamenti; la mobilità finanziaria della società, intesa come capacità di attivare fonti aggiuntive, risulta sostanzialmente esaurita;

i) la società ha superato i limiti fissati da *covenant* finanziari imposti dalle banche su operazioni di finanziamento a medio termine;

j) i *rating* assegnati dalle banche pongono la società in una fascia di rischio (probabilità di *default*) medio-alta, come riflesso delle informazioni quali-quantitative di settore, aziendali e andamentali di cui le banche dispongono;

k) la previsione economico-finanziaria eventualmente realizzata dalla società (raramente nelle imprese di minori dimensioni) evidenzia squilibri economici prospettici e *deficit* finanziari rispetto allo sviluppo del fabbisogno finanziario complessivo;

l) la capacità di pianificazione e programmazione da parte dell'impresa è assente o modesta;

m) l'esperienza passata rivela comunque una significativa volatilità dei risultati economici (*earnings at risk*) dovuta ai fattori di rischio presenti nell'attività tipica dell'impresa;

n) la politica di remunerazione a favore dei soci è risultata tipicamente generosa, con distribuzione sistematica dell'intero risultato o di una quota molto elevata dello stesso;

o) un'analisi di scenario, una più mirata analisi di sensibilità rispetto a certe variabili indipendenti chiave, nonché una simulazione in condizioni di mercato e/o aziendali di particolare sfavore, con bassa probabilità di accadimento ma non irrealistiche (*stress test*) — invero a dir poco rari nelle imprese in oggetto — hanno irrobustito la qualità della previsione e i risultati sono fonte di preoccupazione.

Si sono quindi evidenziati molteplici profili dell'analisi necessaria per identificare e qualificare — in base ad un giudizio con margini di soggettività - l'eventuale squilibrio come « eccessivo ». Ma ancora occorre chiedersi perché il legislatore avvicini al capitale di rischio il finanziamento soci in ipotesi di squilibrio « eccessivo »; o meglio, chiedersi quali rischi gravino sull'impresa, e segnatamente sui terzi finanziatori, in presenza di uno squilibrio eccessivo dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto. La risposta suona scontata: in ipotesi di liquidazione, volontaria o giudiziale, appunto i valori di liquidazione degli *asset* aziendali rispetto ai debiti in essere, quindi il patrimonio netto di liquidazione, costituiscono il presidio a tutela degli interessi dei terzi finanziatori. Se il finanziamento soci è erogato già in presenza di un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, si determinano le astratte condizioni perché prospetticamente possano eventualmente configurarsi ulteriori erosioni patrimoniali a seguito di possibili perdite di esercizio. È chiaro che se tali condizioni non si verificano, realisticamente la società rimarrà in vita come impresa in funzionamento, la postergazione assumerebbe un significato virtuale e costituirebbe un presidio potenziale, la restituzione a beneficio della massa fallimentare non avrebbe ragioni per manifestarsi.

Si noti che la precedente esposizione non ha mai fatto riferimento alla situazione di liquidità dell'impresa al momento dell'erogazione del finanziamento del socio. In effetti la norma, correttamente, evoca il tema della solvibilità prospettica nell'interesse dei terzi finanziatori in una prospettiva di liquidazione volontaria o giudiziale. Non impone condizioni, ad esempio, di adeguata liquidità al momento dell'erogazione, il che suonerebbe peraltro in contrasto con la condizione dell'impresa bisognosa di dare copertura finanziaria allo sviluppo dei suoi fabbisogni mediante, appunto, finanziamenti dei soci alla società. Non è quindi da prevedersi un *test* di liquidità *ex ante*, al momento dell'erogazione del finanziamento del socio, o *ex post* in sede di contenzioso in merito alla qualificazione dell'esborso.

Il nuovo art. 182-*quater* della Legge fallimentare.

È noto che una deroga alla disciplina in argomento è prevista dal nuovo art. 182-*quater* (*Disposizioni in tema di prededucibilità dei crediti nel concordato preventivo, negli accordi di ristrutturazione dei debiti*), primo e terzo comma, del R.D. 16 marzo 1942, n. 267, e successive modificazioni (Legge fallimentare), introdotto con il Decreto-legge del 31 maggio 2010, n. 78, *Misure urgenti in materia di stabilizzazione finanziaria e di competitività economica*, coordinato con la legge di conversione 30 luglio 2010, n. 122 (G.U. n. 176 del 30.7.2010 - S. O. n. 174):

« 1. I crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati da banche e intermediari finanziari iscritti negli elenchi di cui agli articoli 106 e 107 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, in esecuzione di un concordato preventivo di cui agli articoli 160 e seguenti ovvero di un accordo

di ristrutturazione dei debiti omologato ai sensi dell'articolo 182-bis) sono prededucibili ai sensi e per gli effetti dell'articolo 111.

2. Sono parificati ai prededucibili ai sensi e per gli effetti dell'articolo 111, i crediti derivanti da finanziamenti effettuati dai soggetti indicati al precedente comma in funzione della presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo o della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, qualora i finanziamenti siano previsti dal piano di cui all'articolo 160 o dall'accordo di ristrutturazione e purché la prededuzione sia espressamente disposta nel provvedimento con cui il tribunale accoglie la domanda di ammissione al concordato preventivo ovvero l'accordo sia omologato.

3. In deroga agli articoli 2467 e 2497-quinquies del codice civile, il primo comma si applica anche ai finanziamenti effettuati dai soci, fino a concorrenza dell'ottanta per cento del loro ammontare. ... ».

Si è infatti così ritenuto di contribuire ad accrescere la propensione degli intermediari bancari e finanziari, ma anche dei soci finanziatori, rispetto ad apporti di risorse finanziarie a favore di imprese in crisi purché nell'ambito delle procedure specificate. Imprese che certamente si troverebbero — nel momento dell'eventuale acquisizione del finanziamento soci — in una condizione di eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento. Va però rimarcato che la prededucibilità dei finanziamenti soci — limitata nella misura dell'80 per cento del loro ammontare — è subordinata alla condizione che:

- i finanziamenti siano effettuati in esecuzione, e quindi dopo l'omologazione, del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti;
- essi siano stati originariamente previsti nella proposta di concordato o di accordo *ex art. 182-bis L.F.*

I finanziamenti eventualmente erogati dai soci prima dell'omologazione del concordato o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti ricadrebbero quindi, comprensibilmente, sotto la disciplina dell'art. 2467 c.c. rimanendo postergati rispetto agli altri debiti sociali.

Quanto al limite forfetario dell'80 per cento, non ne risulta di immediata evidenza la ragione. A meno di considerare che per i soci finanziatori la norma fissata dal 3° comma del nuovo art. 182-*quater* L.F. risulta comparativamente di particolare favore. Infatti in una situazione nella quale, per contribuire a riportare *in bonis* la società, i soci dovrebbero forse impegnarsi finanziariamente con aumenti di capitale, si consente che detti soci contribuiscano invece con finanziamenti, per i quali non soltanto non è applicata la regola generale *ex art. 2467 c.c.* della postergazione rispetto alla soddisfazione degli altri creditori, ma in più è previsto il beneficio della prededucibilità, sia pure entro il limite percentuale fissato.