

## CAPITOLO III

### UNA DIGRESSIONE COMPARATISTICA

#### 1. La "*equitable subordination doctrine*".

Il problema del trattamento giuridico da riservare ai finanziamenti effettuati dai soci in favore di una società sottocapitalizzata trascende i confini nazionali, emergendo, lo stesso fenomeno, nella generalità dei paesi industrializzati. L'analisi delle soluzioni da questi adottate appare di grande interesse, potendo offrire indicazioni utili a sciogliere alcune delle alternative interpretative ad oggi aperte riguardo alla normativa di diritto interno. Da qui l'opportunità di una digressione comparatistica, volta ad esaminare la regolamentazione adottata da quegli ordinamenti che, in materia, può dirsi hanno svolto un ruolo "pilota", non solo nei sistemi giuridici di *civil law* ma anche in quelli di *common law*: dunque, l'ordinamento tedesco, che gli altri paesi del vecchio continente hanno assunto a modello, e l'ordinamento statunitense.

Muovendo dal più distante al più vicino, è da quest'ultimo che pare opportuno iniziare la presente trattazione.

L'esperienza statunitense in tema di prestiti dei soci sostitutivi del capitale affonda le sue radici negli anni trenta dello scorso secolo, a partire dai quali le *Bankruptcy Courts* iniziarono a fare uso del loro potere di giudicare secondo criteri di *equity*<sup>1</sup> per postergare, in sede di concorso sul patrimonio dell'ente, i crediti di quei

---

<sup>1</sup> Per un approfondimento sul giudizio dei tribunali fallimentari come giudizio di equità, cfr. M. S. KRIEGER, "*The Bankruptcy Court is a Court of Equity*": *What Does That Mean?*, in *50 South Carolina L. Rev.*, 1999, 275 ss. Per una definizione di *law of equity* cfr., anche, J.V. AUG, *Recent Trends in the*

soci che, per rilevanza o peso della partecipazione, potevano essere considerati soci di controllo.

In materia, il primo *leading case* risale al 1939 (*Taylor v. Standard Gas & Electric Company*<sup>2</sup>) e vede la Suprema Corte subordinare le pretese creditorie vantate dalla capogruppo (*Standard Gas Company*) verso la controllata (*Deep Rock Oil Company*) nel piano di riorganizzazione da questa presentato.

Si tratta di una decisione di grande rilievo poiché segna il passaggio, in argomento, dal ricorso alla c.d. *instrumentary rule* - che consentiva ai giudici di negare al socio di maggioranza (o alla capogruppo) di insinuare alla massa passiva i crediti verso la società controllata (organizzata e gestita come suo mero strumento) tramite l'espedito del superamento dello schermo formale della distinta personalità giuridica - ad un sistema fondato sul rimedio equitativo della *subordination*, che si limitava a postergarne, in sede di concorso, la pretesa creditoria rispetto agli *unsecured claims* (crediti chirografari)<sup>3</sup>.

---

*Application of Equitable Principles of Bankruptcy*, in 43 *J. Nat'l Conf. Ref. Bankr.*, 1969, 110 ss., il quale afferma «*Equity has been described as the "conscience" of the court, but is not a particular judge's sense of moral right, or his sense of what is just and equal, but is a complex system of established law. The "conscience" which is an element of equitable jurisdiction is not the private opinion of an individual court but is rather to be regarded as a metaphorical term designating the common standard of civil right and expediency combined, based upon general principles and limited by established doctrines. It is a composite judicial and not an individual personal conscience. An equity court may not depart from precedent and assume an unregulated power of administering abstract justice [...]. The most significant equitable maxim [...] is "equity follows the law"*».

<sup>2</sup> Il caso sottoposto alla cognizione della Suprema Corte può essere così sintetizzato. La società *Deep Rock Oil Company* presentava un piano di riorganizzazione nel quale i crediti della società controllante, la *Standard Gas & Electric Company*, venivano trattati alla stessa stregua dei crediti vantati dagli azionisti privilegiati. Il piano veniva approvato dai creditori e dai tribunali di primo e secondo grado. Su domanda di un comitato per la tutela degli azionisti privilegiati (*a committee for the protection of preferred stockholders*), La Corte Suprema accertava che il dissesto della *Deep Rock Oil Company* era imputabile ad un abuso nella gestione della società da parte della capogruppo, segnato dal preminente interesse alla conservazione della sua posizione, ad un tempo di socio e creditore. Respingeva, dunque, il piano di riorganizzazione osservando che "*Equity requires the award to preferred stockholders of a superior position in the reorganized company [...]. If a reorganization is effected, the amount at which Standard's claim is allowed is not important if it is to be represented by stock in the new company, provided the stock to be awarded it is subordinated to that awarded preferred stockholders. No plan ought to be approved which does not accord the preferred stockholders a right of participation in the equity in the Company's assets prior to that of Standard, and at least equal voice with Standard in the management. Anything less would be to remand them to precisely the status which has inflicted serious detriment on them in the past.*"

<sup>3</sup> L'*equitable subordination doctrine* è considerata un'evoluzione della c.d. *instrumentary rule*, impiegata dai giudici per superare lo schermo formale della distinta personalità giuridica fra creditore e debitore quando costituisca strumento di frode in danno ai creditori terzi: cfr. *Baker Motor Vehicle Co. v. Hunter*, 238 F. 894 (2<sup>nd</sup> Cir. 1916) ed, in dottrina, A.S. HERZOG e J.B. ZWEIBEL, *The Equitable Subordination of Claims in Bankruptcy*, in 15 *Vand. L. Rev.*, 1961, 103; P. I. BLUMBERG, *The law of corporate Groups*, Boston, 1985, 57. Appare evidente come, rispetto alla c.d. *instrumentary rule*, il rimedio equitativo della subordinazione si presenti molto meno drastico: così W. P. HACKENY e T.G.

In particolare, nonostante i *petitioners*, al fine di escludere integralmente l'ammissione al passivo del credito della controllante, avessero chiesto l'applicazione della c.d. *instrumentary rule* (in base alla quale - asserivano - *Deep Rock* avrebbe dovuto essere considerata un'appendice o un'agente di *Standard Gas*), la Suprema Corte non riteneva necessario prendere in esame il rimedio invocato. Sottolineava, difatti, come la *Section 77b* del *Bankruptcy Act*<sup>4</sup> autorizzasse il giudice, in sede di approvazione del piano, a riconoscere (*as a court of equity*) i diritti e lo *status* degli azionisti privilegiati (*preferred stockholders*), derivanti dal comportamento illecito e dannoso della società in causa (*Standard's wrongful and injurious conduct*) nella cattiva gestione (*mismanagement*) degli affari della controllata<sup>5</sup>.

Rilevava come *Deep Rock* versasse in stato d'insolvenza non solo per le ingenti somme dovute al socio di controllo ma, soprattutto, per l'abuso nella gestione (*the abuses in management*) da esso perpetrato, dovuto al preminente interesse alla conservazione della sua posizione ad un tempo di proprietario e di creditore (*as at once proprietor and creditor of Deep Rock*)<sup>6</sup>.

Al riguardo, pur ritenendo impossibile ripercorrere la storia della società decotta e verificare, anche per approssimazione, quale sarebbe stata la sua condizione finanziaria presente - se fosse stata adeguatamente capitalizzata

---

BENSON, *Shareholder Liability for Inadequate Capital*, in 43 *U. Pitt. L. Rev.*, 1982, 882. Ha consentito, inoltre, di ridurre i costi che il rimedio revocatorio degli atti fraudolenti (*fraudulent conveyances*) intragruppo presenta: R.C. CLARK, *Corporate Law*, Boston, 1986, 62 ss.; D.G. BAIRD e T. H. JACKSON, *Fraudulent Conveyance Law and Its Proper Domain*, in 38 *Vand L. Rev.*, 1985, 829 ss.

<sup>4</sup> *Section 77b* del *Bankruptcy Act*: "A plan of reorganization [...] (2) may include provisions modifying or altering the rights of stockholders generally, or of any class of them, either through the issuance of new securities of any character or otherwise [...]".

<sup>5</sup> 306 U.S. 307 (1939): "*Petitioners invoke the so-called instrumentality rule, - under which, they say, Deep Rock is to be regarded as a department or agent of Standard, - to preclude the allowance of Standard's claim in any amount. The rule was much discussed in the opinion below. It is not, properly speaking, a rule, but a convenient way of designating the application, in particular circumstances, of the broader equitable principle that the doctrine of corporate entity, recognized generally and for most purposes, will not be regarded when so to do would work fraud or injustice. This principle has been applied in appropriate circumstances to give minority stockholders redress against wrongful injury to their interests by a majority stockholder. It must be apparent that the preferred stockholders of Deep Rock assert such injury by Standard as the basis of their attack on the decree below. We need not stop to discuss the remedy which would be available to them if Section 77B of the Bankruptcy Act had not been adopted for we think that, by that section, the court, in approving a plan, was authorized and required, as a court of equity, to recognize the rights and the status of the preferred stockholders arising out of Standard's wrongful and injurious conduct in the mismanagement of Deep Rock's affairs.*".

<sup>6</sup> "*Deep Rock finds itself bankrupt not only because of the enormous sums it owes Standard but because of the abuses in management due to the paramount interest of interlocking officers and directors in the preservation of Standard's position, as at once proprietor and creditor of Deep Rock.*".

(*adequately capitalized*) e gestita in modo indipendente (*independently managed*) e se i suoi affari fossero stati condotti con esclusivo riguardo ai propri interessi (*with an eye single to its own interests*) - la Corte osservava come la capogruppo avesse esercitato i propri poteri di gestione e controllo a scapito della situazione finanziaria della controllata e della sua capacità di sopravvivenza (*to the detriment of Deep Rock's financial condition and ability to function*). Precisamente, ravvisava la condotta abusiva nell'aver mantenuto la società (poi) decotta in una situazione di costante sottocapitalizzazione (*undercapitalization*), nonché nell'averla indotta a distribuire notevoli dividendi nonostante si trovasse sull'orlo del fallimento ed avesse disperato bisogno di liquidità<sup>7</sup>: ciò, al fine di mantenere su essa indisturbato controllo ed evitare che gli azionisti privilegiati ingerissero nella gestione.

Constatata tale *inequitable conduct* del socio di controllo, la Suprema Corte affermava come *equity* esigesse di riconoscere agli azionisti privilegiati una posizione superiore nella riorganizzazione della società e, dunque, respingeva il piano approvato, nel quale i crediti della capogruppo erano trattati alla stessa stregua di quelli vantati dagli azionisti privilegiati mentre, invece, avrebbero dovuto essere a questi postergati<sup>8</sup>.

Coevo al precedente è il caso *Pepper v. Litton*, nel quale la Suprema Corte decideva, ancora una volta, della sorte delle pretese creditorie vantate dall'azionista

---

<sup>7</sup> "It is impossible to recast Deep Rock's history and experience so as even to approximate what would be its financial condition at this day had it been adequately capitalized and independently managed and had its fiscal affairs been conducted with an eye single to its own interests. In order to remain in undisturbed possession and to prevent the preferred stockholders having a vote and a voice in the management, Standard has caused Deep Rock to pay preferred dividends in large amounts. Whatever may be the fact as to the legality of such dividends judged by the balance sheets and earnings statements of Deep Rock, it is evident that they would not have been paid over a long course of years by a company on the precipice of bankruptcy and in dire need of cash working capital. This is only one of the aspects in which Standard's management and control has operated to the detriment of Deep Rock's financial condition and ability to function. Others are apparent from what has been said and from a study of the record".

<sup>8</sup> "Equity requires the award to preferred stockholders of a superior positions in the reorganized company [...]. If a reorganization is effected, the amount at which Standard's claim is allowed is not important if it is to be represented by stock in the new company, provided the stock to be awarded it is subordinated to that awarded preferred stockholders. No plan ought to be approved which does not accord the preferred stockholders a right of participation in the equity in the Company's assets prior to that of Standard, and at least equal voice with Standard in the management. Anything less would be to remand them to precisely the status which has inflicted serious detriment on them in the past."

di controllo (*Litton*) verso la società soggetta al concorso (*Dixie Split Coal Company*)<sup>9</sup>.

Interessante appare la digressione del giudice sull'essere, la *Bankruptcy Court*, una *Court of Equity*, "almeno nel senso che nell'esercizio delle competenze ad essa conferite dal *Bankruptcy Act* applica [anche] i principi e le regole della giurisprudenza d'equità"<sup>10</sup>. Individuava, quale fonte normativa a supporto di tale conclusione, la *Section 2 of the Bankruptcy Act, 30 Stat. 544, 11 U.S.C.A. 11* - che investiva i tribunali fallimentari di una giurisdizione "in diritto ed equità" - ed, in base ad essa, asseriva che gli *equitable powers* delle corti fallimentari dovessero essere esercitati anche in materia di ammissione dei crediti (*on the allowance of claims*)<sup>11</sup>. Ad ulteriore sostegno, indicava la *Section 57, sub. k, 11 U.S.C.A. 93, sub. k.*, la quale - prevedendo che un credito ammesso possa essere in seguito rivalutato e,

---

<sup>9</sup> 308 U.S. 295 (1939). Una descrizione del caso si trova in D. VATTERMOLI, *La subordinazione "equitativa" (Equitable Subordination)*, in *Riv. soc.*, 2009, 1406, nt. 34, il quale spiega "Pepper era creditore della Dixie Split Coal Company per il mancato pagamento di royalties dovute in virtù di un contratto di licenza. Nel corso del giudizio instaurato da Pepper nei confronti della Dixie Split e dell'azionista di controllo della debitrice (Litton), quest'ultimo si fece riconoscere dalla Dixie Split un ingente credito salariale e costituì una nuova società alla quale trasferì quasi tutto il patrimonio della società controllata. Successivamente, aperta la procedura concorsuale a carico della Dixie Split, Litton chiese l'ammissione al passivo per il credito (privilegiato) salariale vantato nei confronti della controllata. La Suprema Corte ammise al passivo il credito di Litton, ma in via subordinata, in base alla considerazione che Litton abusò della sua posizione di insider per ottenere dei vantaggi personali a danno di Pepper". La sentenza è spesso citata come prima applicazione della dottrina dell'*equitable subordination*, poiché in essa vengono per la prima volta accostati i termini *equity* e *subordination*, seppure non l'espressione *equitable subordination*: "By reason of the express provisions of 2 these equitable powers are to be exercised on the allowance of claims, a conclusion which is fortified by 57, sub. k, 11 U.S.C.A. 93 sub. k. 12 For certainly if, as provided in the latter section, a claim which has been allowed may be later 'rejected in whole or in part, according to the equities of the case', disallowance or subordination in light of equitable considerations may originally be made.". Cfr., sul punto, D.G. CARLSON, *The Logical Structure of Fraudulent Conveyances and Equitable Subordination, Cardozo Law School, Working Paper Series*, n. 50, 2002, 24 nt. 103.

<sup>10</sup> "By virtue of 2 a bankruptcy court is a court of equity at least in the sense that in the exercise of the jurisdiction conferred upon it by the act, it applies the principles and rules of equity jurisprudence."

<sup>11</sup> "Courts of bankruptcy are constituted by 1 and 2 of the bankruptcy act 30 Stat. 544, 11 U.S.C.A. 1, 11, and by the latter section are invested 'with such jurisdiction at law and in equity as will enable them to exercise original jurisdiction in bankruptcy proceedings.' Consequently this Court has held that for many purposes 'courts of bankruptcy are essentially courts of equity, and their proceedings inherently proceedings in equity'. [...] By virtue of 2 a bankruptcy court is a court of equity at least in the sense that in the exercise of the jurisdiction conferred upon it by the act, it applies the principles and rules of equity jurisprudence. [...] The bankruptcy courts have exercised these equitable powers in passing on a wide range of problems arising out of the administration of bankrupt estates. They have been invoked to the end that fraud will not prevail, that substance will not give way to form, that technical considerations will not prevent substantial justice from being done. By reason of the express provisions of 2 these equitable powers are to be exercised on the allowance of claims, a conclusion which is fortified by 57, sub. k, 11 U.S.C.A. 93 sub. k. For certainly if, as provided in the latter section, a claim which has been allowed may be later 'rejected in whole or in part, according to the equities of the case', disallowance or subordination in light of equitable considerations may originally be made."

eventualmente, escluso in tutto o in parte secondo l'equità del caso - induceva a ritenere possibile procedere *ab origine* alla sua esclusione (*disallowance*) o subordinazione (*subordination*) alla luce di valutazioni equitative (*in light of equitable considerations*).

Ciò premesso, la Suprema Corte asseriva la necessità di riservare particolare attenzione alla verifica dei crediti vantati nella procedura di fallimento della società da coloro i quali siano *insider*<sup>12</sup> ed, in specie, funzionari, amministratori ed azionisti di controllo (*an officer, director, dominant or controlling stockholder*).

Tali soggetti - affermava - sono fiduciari (*fiduciaries*) ed i loro poteri sono fondati sulla fiducia (*power in trust*)<sup>13</sup>. Le norme che disciplinano le loro responsabilità (*fiduciary responsibilities*) - concepite per la protezione di tutti gli interessi nella *corporation*, tanto dei creditori come pure degli azionisti<sup>14</sup> - entrano in gioco in sede di ammissione dei loro crediti nel fallimento, ove il tribunale fallimentare ha il potere/dovere (*its duty so to do*) di vagliare le circostanze relative al credito per accertarsi che non vi siano ingiustizie (*injustice*) o iniquità (*unfairness*) nella gestione della massa fallimentare (*bankrupt estate*)<sup>15</sup>.

Per questa ragione, la Corte riteneva che i rapporti fra tali soggetti "qualificati" e la società dovessero "essere sottoposti ad un esame rigoroso" e che, in caso di contratti o rapporti contestati, sull'amministratore o l'azionista gravasse "l'onere non

---

<sup>12</sup> La definizione di *insiders* è offerta dal § 101(31) del *Bankruptcy Code*, ove si osservano le seguenti distinzioni: «*The term "insider" includes-- (A) if the debtor is an individual-- (i) relative of the debtor or of a general partner of the debtor; (ii) partnership in which the debtor is a general partner; (iii) general partner of the debtor; or (iv) corporation of which the debtor is a director, officer, or person in control; (B) if the debtor is a corporation-- (i) director of the debtor; (ii) officer of the debtor; (iii) person in control of the debtor; (iv) partnership in which the debtor is a general partner; (v) general partner of the debtor; or (vi) relative of a general partner, director, officer, or person in control of the debtor; (C) if the debtor is a partnership-- (i) general partner in the debtor; (ii) relative of a general partner in, general partner of, or person in control of the debtor; (iii) partnership in which the debtor is a general partner; (iv) general partner of the debtor; or (v) person in control of the debtor; (D) if the debtor is a municipality, elected official of the debtor or relative of an elected official of the debtor; (E) affiliate, or insider of an affiliate as if such affiliate were the debtor; and (F) managing agent of the debtor.*».

<sup>13</sup> "A director is a fiduciary. [...] So is a dominant or controlling stockholder or group of stockholders. [...] Their powers are powers in trust."

<sup>14</sup> "For that standard of fiduciary obligation is designed for the protection of the entire community of interests in the corporation-creditors as well as stockholders."

<sup>15</sup> "As we have said, the bankruptcy court in passing on allowance of claims sits as a court of equity. Hence these rules governing the fiduciary responsibilities of directors and stockholders come into play on allowance of their claims in bankruptcy, in the exercise of its equitable jurisdiction the bankruptcy court has the power to sift the circumstances surrounding any claim to see that injustice or unfairness is not done in administration of the bankrupt estate. And its duty so to do is especially clear when the claim seeking allowance accrues to the benefit of an officer, director, or stockholder."

solo di dimostrare la buona fede della transazione (*the good faith of the transaction*), ma anche la sua sostanziale correttezza (*its inherent fairness*) dal punto vista della società e di quelli che in essa hanno un interesse", al fine di verificare se "sotto ogni aspetto [...] può dirsi conclusa a condizioni di mercato" (*of arm's length bargain*)<sup>16</sup>.

Asseriva, inoltre, che i prestiti o gli anticipi effettuati dall'azionista dominante o di controllo dovessero "essere subordinati ai crediti degli altri creditori e quindi trattati, in effetti, come conferimenti di capitale, non solo nelle situazioni descritte [spoliazione, cattiva gestione e amministrazione infedele della società controllata; abuso della direzione unitaria; confusione di patrimoni etc.<sup>17</sup>], ma anche quando il capitale versato è puramente nominale ed il capitale necessario per tipo e dimensioni dell'attività sociale viene fornito dall'azionista sotto forma di prestito"<sup>18</sup>.

Ciò posto, constatava come la condotta di *Litton* rappresentasse una chiara violazione delle regole del *fair play* e della buona coscienza (*good conscience*) e, soprattutto, delle norme fiduciarie di comportamento che doveva alla società, ai suoi azionisti e ai creditori<sup>19</sup>.

---

<sup>16</sup> "Their dealings with the corporation are subjected to rigorous scrutiny and where any of their contracts or engagements with the corporation is challenged the burden is on the director or stockholder not only to prove the good faith of the transaction but also to show its inherent fairness from the viewpoint of the corporation and those interested therein. [...] The essence of the test is whether or not under all the circumstances the transaction carries the earmarks of an [...] arm's length bargain."

<sup>17</sup> "In *Taylor v. Standard Gas & Electric Co.*, 306 U.S. 307, 59 S.Ct. 543, this Court held that the claim of Standard against its subsidiary (admittedly a claim due and owing) should be allowed to participate in the reorganization plan of the subsidiary only in subordination to the preferred stock of the subsidiary. This was based on the equities of the case—the history of spoliation, mismanagement, and faithless stewardship of the affairs of the subsidiary by Standard to the detriment of the public investors. Similar results have properly been reached in ordinary bankruptcy proceedings. Thus, salary claims of officers, directors, and stockholders in the bankruptcy of 'one-man' or family corporations have been disallowed or subordinated where the courts have been satisfied that allowance of the claims would not be fair or equitable to other creditors. And that result may be reached even though the salary claim has been reduced to judgment. It is reached where the claim asserted is void or voidable because the vote of the interested director or stockholder helped bring it into being or where the history of the corporation shows dominancy and exploitation on the part of the claimant. It is also reached where on the facts the bankrupt has been used merely as a corporate pocket of the dominant stockholder, who, with disregard of the substance or form of corporate management, has treated its affairs as his own."

<sup>18</sup> "And so-called loans or advances by the dominant or controlling stockholder will be subordinated to claims of other creditors and thus treated in effect as capital contributions by the stockholder not only in the foregoing types of situations but also where the paid-in capital is purely nominal, the capital necessary for the scope and magnitude of the operations of the company being furnished by the stockholder as a loan."

<sup>19</sup> Al riguardo, la Suprema Corte osservava che "Chi ricopre la posizione di fiduciario non può attendere a se stesso per primo ed ai beneficiari per secondi. Egli non può manovrare gli affari della sua società a loro svantaggio e in violazione del comune senso della decenza e dell'onestà. Egli non può, tramite l'intervento di una persona giuridica, violare l'antico precetto che vieta di servire due

Questi, in particolare: aveva consentito che i suoi crediti salariali restassero dormienti per anni ed aveva cercato di farli valere solo quando la società debitrice era in difficoltà finanziarie; li aveva utilizzati in modo da pregiudicare i diritti degli altri creditori; come *insider*, si era valso della sua posizione strategica per favorire se stesso ai danni di *Pepper*; aveva usato la sua influenza dominante sull'ente per manipolarne gli affari in modo tale che, quando uno dei suoi creditori era venuto a riscuotere il proprio credito, la maggior parte dei beni era scomparsa in un'altra società, schermo del medesimo; nonostante fosse un fiduciario, aveva effettuato un'astuta manovra per acquistare la maggior parte dei beni del fallito, non in cambio di denaro o altro corrispettivo che costituisse un valore per i creditori, ma in base a voci contabili rappresentanti, nella migliore delle ipotesi, la sua valutazione sui servizi resi nel corso degli anni<sup>20</sup>.

---

padroni. Egli non può, tramite l'uso del meccanismo societario, avvalersi di privilegi normalmente concessi agli *outsider* in una gara di creditori. Egli non può utilizzare le sue informazioni privilegiate e la sua posizione strategica per avvantaggiare se stesso. Egli non può violare le regole del *fair play* facendo indirettamente, tramite la società, ciò che non avrebbe potuto fare direttamente. Egli non può usare il suo potere per il suo vantaggio personale a scapito degli azionisti e dei creditori, non importa quanto assoluto possa essere in termini di potenza e non importa quanto meticoloso egli sia nel soddisfare i requisiti tecnici. Per questo potere è sempre soggetto al limite equo che non possa essere mai esercitato per la crescita, il privilegio o il profitto del fiduciario ad esclusione o a danno del beneficiario. In caso di violazione di tale principio l'equità deve riparare il torto o intervenire a prevenirne il compimento." [*He who is in such a fiduciary position cannot serve himself first and his cestuis second. He cannot manipulate the affairs of his corporation to their detriment and in disregard of the standards of common decency and honesty. He cannot by the intervention of a corporate entity violate the ancient precept against serving two masters. He cannot by the use of the corporate device avail himself of privileges normally permitted outsiders in a race of creditors. He cannot utilize his inside information and his strategic position for his own preferment. He cannot violate rules of fair play by doing indirectly through the corporation what he could not do directly. He cannot use his power for his personal advantage and to the detriment of the stockholders and creditors no matter how absolute in terms that power may be and no matter how meticulous he is to satisfy technical requirements. For that power is at all times subject to the equitable limitation that it may not be exercised for the aggrandisement, preference, or advantage of the fiduciary to the exclusion or detriment of the cestuis. Where there is a violation of those principles, equity will undo the wrong or intervene to prevent its consummation.*].

<sup>20</sup> "On such a test the action of the District Court in disallowing or subordinating Litton's claim was clearly correct. Litton allowed his salary claims to lie dormant for years and sought to enforce them only when his debtor corporation was in financial difficulty. Then he used them so that the rights of another creditor were impaired. Litton as an insider utilized his strategic position for his own preferment to the damage of Pepper. Litton as the dominant influence over Dixie Splint Coal Company used his power not to deal fairly with the creditors of that company but to manipulate its affairs in such a manner that when one of its creditors came to collect her just debt the bulk of the assets had disappeared into another Litton company. Litton, though a fiduciary, was enabled by astute legal manoeuvring to acquire most of the assets of the bankrupt not for cash or other consideration of value to creditors but for bookkeeping entries representing at best merely Litton's appraisal of the worth of Litton's services over the years. This alone would be a sufficient basis for the exercise by the District Court of its equitable powers in disallowing the Litton claim. But when there



Risultava evidente, pertanto, che *Litton* avesse pianificato e realizzato uno disegno fraudolento e che ciò imponesse al giudice fallimentare, nella sua giurisdizione equitativa, di porvi rimedio. Questo era, per l'appunto, quanto aveva fatto il Tribunale Distrettuale, la cui decisione di escluderne o subordinarne la pretesa creditoria veniva confermata dalla Suprema Corte<sup>21</sup>.

Fin dalle sue prime applicazioni, dunque, l'*equitable subordination* si presentava quale strumento volto a reagire ad una condotta abusiva del socio di controllo in danno ai soggetti esterni al gruppo di comando, ciò che ne spiegava l'impiego a protezione non solo dei creditori, ma anche degli azionisti di minoranza.

Un ulteriore passo verso una chiara caratterizzazione dell'istituto quale reazione ad una responsabilità da conduzione (abusiva) dell'impresa sociale veniva compiuto con la sentenza *Comstock v. Group of Institutional Investor et al.*, del 1948<sup>22</sup>.

La Suprema Corte si trovava a decidere un altro presunto caso di abuso gestorio. Tuttavia, nonostante anche questa volta lo squilibrio finanziario della società controllata fosse stato determinato da continue distribuzioni di utili, al pagamento dei quali erano stati destinati i finanziamenti della società controllante (*Missouri Pacific*), la Corte negava la subordinazione della pretesa creditoria da questa vantata osservando come, nel caso di specie, a differenza che nei precedenti (nella sentenza richiamati ed illustrati), difettesse l'elemento soggettivo della mala fede.

Affermava, in particolare, come ai fini dell'operatività della *subordination* non fosse sufficiente la sola relazione di dominio nei confronti della società controllata - e quindi la "possibilità" di agire in danno - ma fosse necessario il suo effettivo abuso a proprio vantaggio e ad altrui pregiudizio: ciò che, nella vicenda al vaglio, non risultava essere avvenuto, visto che il credito di *Missouri Pacific* derivava da

---

*is added the existence of a 'planned and fraudulent scheme', as found by the District Court, the necessity of equitable relief against that fraud becomes insistent."*

<sup>21</sup> Questa rilevava come, a ritenere diversamente, "i doveri fiduciari degli azionisti di controllo sarebbero stati vanificati, lo sfruttamento avrebbe sostituito la giustizia e l'equità sarebbe stata snaturata in uno strumento volto a approvare ciò che era stata progettata per avversare" [*Otherwise, the fiduciary duties of dominant or management stockholders would go for naught; exploitation would become a substitute for justice; and equity would be perverted as an instrument for approving what it was designed to thwart. [...] Accordingly the judgment of the Circuit Court of Appeals is reversed and that of the District Court is affirmed.*"].

<sup>22</sup> 335 U.S. 111 (1948), 229.

transazioni d'affari che la Corte riteneva effettuate in buona fede (*good faith*) e che, per altro, né nelle intenzioni né negli effetti avevano arrecato alcun danno agli altri interessi coinvolti<sup>23 24</sup>.

Nel periodo successivo, il punto focale delle controversie rimaneva "il grado di condotta riprovevole necessario a determinare la subordinazione"<sup>25</sup>, la cui applicazione veniva, al contempo, estesa alle pretese vantate dall'amministratore di fatto<sup>26</sup> e dalle banche resesi colpevoli di concessione abusiva del credito<sup>27</sup>.

Solo nel 1977 veniva offerto assetto sistematico all'*equitable subordination doctrine*, con la decisione del caso *Benjamin v. Diamond (In re Mobile Steel Company)* emessa dalla *Court of Appeals* per il *Fifth Circuit*<sup>28</sup>.

L'appello era stato promosso dagli *insiders* della società fallita (*Mobile Steel*), che contestavano la conferma da parte della Corte distrettuale della decisione del giudice fallimentare di subordinare alcuni dei loro crediti nei confronti della massa e rifiutare l'ammissione di taluni altri<sup>29</sup>.

---

<sup>23</sup> "In the case before us there was domination of the subsidiary, a relationship between corporations which the law has not seen fit to proscribe. By the application of long-standing principles of equity this Court fashioned the rule in the Taylor case to prevent a fiduciary in such a position from enriching itself by breach of its trust. It is not mere existence of an opportunity to do wrong that brings the rule into play; it is the unconscionable use of the opportunity afforded by the domination to advantage itself at the injury of the subsidiary that deprives the wrongdoer of the fruits of his wrong. On the findings in this case, the claim of Missouri Pacific was the outgrowth of complicated but legitimate good faith business transactions, neither in design or effect producing injury to the petitioner or the interests for which he speaks."

<sup>24</sup> La sentenza è stata emessa a stretta maggioranza e la motivazione della sentenza è seguita dalla *dissenting opinion* redatta dal giudice Murphy, che ne ha diminuito l'autorevolezza. Cfr. A.S. HERZOG e J.B. ZWEIBEL, *The Equitable Subordination of Claims in Bankruptcy*, in 15 *Vand. L. Rev.*, 1961, 108.

<sup>25</sup> S.M. BROWNING, in *No Fault Equitable Subordination: Reassuring Investors That Only Government Penalty Claims Are AT Risk*, in 34 *Wm and Mary Law Review*, Winter, 1993, p. 494. Cfr., fra le molte: *Garden Grain and Seed co. Inc.*, *U.S. Court of Appeals Tenth Circuit*, 25 ottobre 1954, 225 F. 2d 499, nella quale si legge "a court of bankruptcy has power to subordinate the claim of one creditor to the claims of other creditors where subordination is necessary to prevent the consummation of conduct which is inequitable"; *L & M Realty Corp. v Leo*, *U.S. Court of Appeals Fourth Circuit*, 7 novembre 1957, 249 F. 2d 688 (4<sup>th</sup> Cir. 1957).

<sup>26</sup> Fra le altre, fa riferimento al grado di controllo che il creditore, anche non socio, poteva esercitare sul debitore *In re Process-Manz Press, Inc.*, 236 F. Supp. 333 (N.D. III. 1964). Erano, invece, esclusi dalla *equitable subordination* i crediti dei soci che non avevano il controllo della società: cfr. *Branding Iron Steak House*, 536 F. 2d 299, *U.S. Court of Appeals Ninth Circuit*, 24 maggio 1976; *Brunner Air Compressor Corp.*, 287 F. Supp. 265, *U. S. District Court for the Northern district of New York*, 15 luglio 1968, 265.

<sup>27</sup> Cfr. *L & M Realty Corp. v Leo*, *U.S. Court of Appeals Fourth Circuit*, 7 novembre 1957, 249 F. 2d 688 (4<sup>th</sup> Cir. 1957).

<sup>28</sup> 563, F. 2d, 692, del 21 novembre 1977.

<sup>29</sup> "The appellants are organizers, officers, and directors of the bankrupt, the *Mobile Steel Company, Inc. (Mobile Steel)*, members of their immediate families, and a corporation which one of them controls. They attack the district court's affirmance of the bankruptcy judge's decision to subordinate

La Corte precisava come la questione principale fosse stabilire se gli appellanti avessero o meno violato le "regole del *fair play* e della buona coscienza", nei loro rapporti con la società e i suoi creditori e nella loro gestione degli affari societari<sup>30</sup>, e decideva di accogliere l'appello ritenendo che il curatore non avesse adempiuto all'onere probatorio a proprio carico circa le presunte irregolarità compiute dagli appellanti<sup>31</sup>.

La decisione è di grande interesse: anzitutto, per avere chiarito che gli *equitable powers* consentono solo la subordinazione (*subordination*) e non l'esclusione (*disallowance*) del credito; in secondo luogo, per avere fissato in termini sistematici i criteri che della "subordinazione equa" consentono l'esercizio.

In particolare, la Corte precisava che:

«La prerogativa di postergare il credito per motivi di equità, anche se ampia, non è illimitata. Due sono i limiti con i quali deve confrontarsi.

In primo luogo, le considerazioni fondate sull'equità possono giustificare solo la *subordination* dei crediti e non la loro *disallowance*. "Il credito che per ragioni di equità deve essere postergato dovrebbe essere ammesso al passivo e la postergazione dovrebbe essere indicata nel provvedimento di ammissione, che ne indicherà i termini"<sup>32</sup>. [...]

In secondo luogo, affinché l'esercizio del *power of equitable subordination* sia appropriato, devono essere soddisfatte tre condizioni.

(i) Colui che vanta la pretesa creditoria, deve aver commesso qualche tipo di comportamento non equo [*some type of inequitable conduct*].

---

*some of their claims against the bankrupt estate to those asserted by other unsecured creditors, and to disallow some that were not subordinated."*

<sup>30</sup> "The principal question presented is whether the claimants violated the "rules of fair play and good conscience" in their dealings with the corporation and its creditors, and in their management of corporate affairs".

<sup>31</sup> La Corte raggruppava le irregolarità lamentate in tre diverse classi e procedeva al loro separato esame nel seguente ordine: "A. sottocapitalizzazione iniziale"; "B. cattiva gestione, violazione dei doveri fiduciari, e abusi della posizione fiduciaria in relazione all'acquisto da parte di *Mobile Steel* della proprietà *Georgia*", "C. altre condotte presumibilmente inique" ["A. *Initial Undercapitalization*"; "B. *Mismanagement, Breach of Fiduciary Duties, and Abuse of Fiduciary Position in Connection with Mobile Steel's Purchase of the Georgia Property*"; "C. *Other Allegedly Inequitable Conduct*"].

<sup>32</sup> A. J. LEVITIN, *Rough Justice? The Nature and Limits of Equitable Subordination*, Working Paper, 2006, 2, il quale afferma "Subordinated claims, unlike disallowed claims, still have a seat at the table, even if they are the last to eat and nothing may be left for them. Subordination, like perfection of a security interest, affects rights only vis-à-vis other creditors, not vis-à-vis the estate" e se spesso "subordination function like disallowance", ciò dipende "on the asset of the estate, not on any legal principle".

(ii) La condotta riprovevole [*misconduct*] deve aver causato un danno [*injury*] ai creditori del fallito o aver procurato un vantaggio indebito [*an unfair advantage*] al creditore reclamante.

(iii) L'*equitable subordination* della pretesa creditoria non deve essere incompatibile con le disposizioni della legge fallimentare.»<sup>33</sup>.

Affermava, poi, che:

«Per determinare se queste tre condizioni sono soddisfatte, devono essere tenuti a mente tre principi [*three principles*] .

Il primo è che il comportamento iniquo nei confronti del fallito o dei suoi creditori può essere sufficiente per giustificare la subordinazione di un credito indipendentemente dal fatto che sia legato all'acquisto o alla conservazione del medesimo. [...]

Il secondo principio è che uno o più crediti possono essere subordinati soltanto nella misura necessaria a compensare il danno che il fallito e i suoi creditori hanno subito a causa del comportamento iniquo<sup>34</sup>.

---

<sup>33</sup> «*The prerogative to relegate claims to inferior status on equitable grounds, though broad, [...], is not unlimited. [...] It confronts two principal bounds.*

*First equitable considerations can justify only the subordination of claims, not their disallowance. "A claim that for reasons of equity must be postponed should be allowed, and the postponement incorporated in the order of allowance as a qualification thereto." Fahs v. Martin, 224 F.2d 387, 394 n. 4 (5th Cir. 1955), quoting 3 J. Moore & L. King, Collier on Bankruptcy P 57.141, at 235-36 (14th ed. 1976) (emphasis added by the court); [...]*

*Second, three conditions must be satisfied before exercise of the power of equitable subordination is appropriate.*

*(i) The claimant must have engaged in some type of inequitable conduct. Comstock v. Group of Institutional Investors, 335 U.S. 211, 229, 68 S.Ct. 1454, 1463, 92 L.Ed. 1911, 1923 (1948); [...]*

*(ii) The misconduct must have resulted in injury to the creditors of the bankrupt or conferred an unfair advantage on the claimant. Comstock v. Group of Institutional Investors, 335 U.S. at 229, 68 S.Ct. at 1463, 92 L.Ed. at 1923; [...]*

*(iii) Equitable subordination of the claim must not be inconsistent with the provisions of the Bankruptcy Act. Luther v. United States, 225 F.2d 495, 499 (10th Cir. 1955), cert. denied, 350 U.S. 947, 76 S.Ct. 321, 100 L.Ed. 825 (1956) [...]*».

<sup>34</sup> La Suprema Corte porta, al riguardo, il seguente esempio: "se il creditore reclamante, colpevole di un comportamento riprovevole, vanta due crediti, ciascuno del valore di \$ 10.000, e il danno da lui inflitto al fallito o ai suoi creditori è pari a 10.000 dollari, solo uno dei suoi crediti dovrà essere subordinato. Dal momento che l'esercizio del potere di subordinazione è regolamentato dai principi di equità, e che l'equo indennizzo è reintegratorio piuttosto che sanzionatorio, incrementata per altri motivi, la subordinazione dell'altro credito sarebbe impropria" [*For example, if a claimant guilty of misconduct asserts two claims, each worth \$10,000, and the injury he inflicted on the bankrupt or its creditors amounted to \$10,000, only one of his claims should be subordinated. Since the exercise of the subordination power is governed by equitable principles, Pepper v. Litton, 308 U.S. at 304, 60 S.Ct. at 244, 84 L.Ed. at 287; In re Texas Consumer Finance Corp., 480 F.2d at 1265, and equitable relief is remedial rather than penal, Hartford Empire Co. v. United States, 323 U.S. 386, 435, 65 S.Ct. 373, 396, 89 L.Ed. 322, 373, supplemented on other grounds, 324 U.S. 570, 65 S.Ct. 815, 89 L.Ed. 1198 (1945), subordination of the other claim would be improper.*].

Il terzo principio guida si riferisce alla ripartizione dell'onere della prova.<sup>35</sup>».

Al tal riguardo affermava:

«In *Pepper v. Litton*, la Corte Suprema ha dichiarato che, al fine di determinare se i loro crediti debbano essere subordinati a quelli appartenenti ad altri creditori, i rapporti dei fiduciari con la loro società sono sottoposti a un esame rigoroso e se uno qualsiasi dei loro contratti o impegni è contestato, sull'amministratore o l'azionista grava l'onere, non solo di dimostrare la buona fede della transazione, ma anche quello di dimostrare la sua correttezza intrinseca dal punto di vista della società e di quelli che vi hanno interesse.

Per costituire il tipo di confronto contemplato dalla Corte, l'obiezione fondata su motivi di equità non può essere solo formale, ma deve contenere alcuni sostanziali elementi di fatto [*substantial factual basis*] per sostenere l'accusa di scorrettezza [*impropriety*].

In assenza di tale requisito, l'indagine ad ampio raggio [...] graverebbe di un onere ingiustificato i fiduciari, imponendo loro di dimostrare la buona fede e la correttezza di ogni loro operazione con la società, secondo il capriccio del curatore.

Questo equivarrebbe all'adozione di una regola per la quale i crediti da questi vantati non sono validi semplicemente a causa della natura del rapporto esistente tra reclamante e fallimento.»<sup>36</sup>.

---

<sup>35</sup> «*In determining whether these three conditions are satisfied three principles must be kept in mind. The first is that inequitable conduct directed against the bankrupt or its creditors may be sufficient to warrant subordination of a claim irrespective of whether it was related to the acquisition or assertion of that claim. [...]*

*The second principle is that a claim or claims should be subordinated only to the extent necessary to offset the harm which the bankrupt and its creditors suffered on account of the inequitable conduct. [...]*

*The third guiding principle relates to allocation of the burden of proof.».*

<sup>36</sup> «*In Pepper v. Litton, the Supreme Court stated that, for the purpose of determining whether their claims should be subordinated to those belonging to other creditors, the dealings of fiduciaries with their corporation are subjected to rigorous scrutiny and where any of their contracts or engagements is challenged the burden is on the director or stockholder not only to prove the good faith of the transaction but also to show its inherent fairness from the viewpoint of the corporation and those interested therein. 308 U.S. at 306, 60 S.Ct. at 245, 84 L.Ed. at 289 (emphasis added); quoted in DeMet v. Harralson, 399 F.2d at 39. To constitute the type of challenge contemplated by the Court, an objection resting on equitable grounds cannot be merely formal, but rather must contain some substantial factual basis to support its allegation of impropriety. Absent such a requirement, the wide-ranging inquiry authorized by the Kansas City Journal-Post case would place an unwarranted burden on fiduciaries by requiring them to prove the good faith and fairness of every one of their actions with respect to their corporation at the pleasure of the Trustee. This would be tantamount to the adoption of a rule that claims advanced by fiduciaries are invalid simply because of the nature of the relation existing between the claimant and the bankrupt.».*

Concludeva, dunque, asserendo:

«Per motivi che dovrebbero essere ovvi, fra i quali il desiderio di non scoraggiare i più interessati ad una società dal tentare di salvarla attraverso una infusione di capitale, abbiamo sempre rifiutato di avallare un tale principio.

La regola corretta è che la prova del credito da parte del reclamante obbliga il fiduciario opponente a presentare *substantiations* sufficienti per superare il *fumus boni iuris* a favore di questi e, quindi, costringerlo a dimostrare effettivamente la validità e l'onestà del suo credito [*validity and honesty of his claim*].»<sup>37</sup>.

La sentenza ha offerto una sistemazione pressoché definitiva della materia ed ha costituito punto di riferimento per la giurisprudenza successiva, mantenendo intatta la sua influenza nonostante l'intervento pressoché immediato del legislatore.

## **2. Segue: il § 510(c) del *Bankruptcy Code*.**

Con il nuovo § 510(c), recato dal *Bankruptcy Reform Act* del 1978, il legislatore statunitense ha introdotto - dopo le due disposizioni che regolano la posizione dei creditori titolari di pretese subordinate su base volontaria (§ 510(a)<sup>38</sup>) ed operano la postergazione *ex lege*, per effetto della sola apertura della procedura (§ 510(b)<sup>39</sup>), di altre determinate pretese - una norma che attribuisce al giudice del

---

<sup>37</sup> «For reasons that should be obvious among them, a desire not to discourage those most interested in a corporation from attempting to salvage it through an infusion of capital we have steadfastly refused to endorse such a principle. [...] The proper rule is that the claimant's verified proof of claim obliges the objecting trustee to come forward with enough substantiations to overcome the claimant's *prima facie* case and thus compel him to actually prove the validity and honesty of his claim.»

<sup>38</sup> § 510. Subordination.

(a) A subordination agreement is enforceable in a case under this title to the same extent that such agreement is enforceable under applicable nonbankruptcy law.

<sup>39</sup> § 510. Subordination. [...]

(b) For the purpose of distribution under this title, a claim arising from rescission of a purchase or sale of a security of the debtor or of an affiliate of the debtor, for damages arising from the purchase or sale of such a security, or for reimbursement or contribution allowed under section 502 on account of such a claim, shall be subordinated to all claims or interests that are senior to or equal the claim or interest represented by such security, except that if such security is common stock, such claim has the same priority as common stock.

concorso la facoltà di retrocedere al rango di "subordinato" ogni tipo di credito, in origine chirografario o, anche, privilegiato<sup>40</sup>.

Si tratta, evidentemente, di una subordinazione involontaria, ma che differisce da quella legale per l'assenza di automaticità e di riferimenti normativi precisi che ne delimitino l'ambito di applicazione ed efficacia: in altri termini, per l'ampio potere discrezionale riconosciuto alla corte.

In particolare, il § 510(c) dispone che:

«*Notwithstanding subsections (a) and (b) of this section, after notice and a hearing, the court may--*

*(1) under principles of equitable subordination, subordinate for purposes of distribution all or part of an allowed claim to all or part of another allowed claim or all or part of an allowed interest to all or part of another allowed interest; or*

*(2) order that any lien securing such a subordinated claim be transferred to the estate.»*

Dunque, la corte, quale *court of equity* - previa notifica ed udienza - "può":

(1) in base ai principi della *equitable subordination*, postergare, ai fini della distribuzione dell'attivo, in tutto o in parte un credito ammesso o un interesse passivo nei confronti di un altro credito ammesso o di un altro interesse passivo, o di una loro parte; oppure

(2) ordinare che ogni vincolo a garanzia di un credito subordinato sia trasferito alla massa.

Appare evidente come, con la disciplina esaminata, il legislatore si sia limitato a compiere un'operazione ricognitiva del potere dei tribunali fallimentari di disporre - in presenza di un concorso in atto fra più creditori sul patrimonio del medesimo debitore<sup>41</sup> - la subordinazione totale o parziale di determinate pretese, secondo principi di *equity* legislativamente non specificati<sup>42</sup>.

---

<sup>40</sup> Deve segnalarsi, difatti, come nel § 510(c) del *Bankruptcy Code* non si faccia specifico riferimento normativo ai finanziamenti dei soci alla società, ma si detti una regola di carattere generale, valevole anche per essi.

<sup>41</sup> Cfr. A.S. HERZOG e J.B. ZWEIBEL, *The Equitable Subordination of Claims in Bankruptcy*, in 15 *Vand. L. Rev.*, 1961, 88, i quali affermano "*Bankruptcy Act prescribes its own criteria for distribution and federal, not local, law will be applied in determining the extent to which the inequitable conduct of a claimant in acquiring or asserting his claim in bankruptcy requires its subordination to other claims*".

<sup>42</sup> La *subordination* deve essere distinta dalla *recharacterization*, non contemplata dal *Bankruptcy Code* e, pertanto, ritenuta inammissibile da alcune corti fallimentari [cfr., sul punto, J. FRIEDLAND e

Le ragioni della scelta sono chiaramente illustrate nelle relazioni che hanno accompagnato il provvedimento presso i due rami del Congresso, che chiariscono come con l'espressione "*principles of equitable subordination*" si intendesse codificare l'elaborazione giurisprudenziale sul tema, ma non limitare il potere delle corti, libere di sviluppare ulteriormente la disciplina<sup>43</sup>.

Di conseguenza, i presupposti in presenza dei quali i giudici statunitensi possono operare la riclassificazione dei crediti ammessi al passivo restano quelli individuati dalle *Bankruptcy Courts*, dei quali – come anticipato – la sentenza *Mobile Steel* ha offerto una ricostruzione sistematica.

Delle tre condizioni in essa indicate, solo quella della "compatibilità della *equitable subordination* con le disposizioni della legge fallimentare" ha perso attualità, risultando ormai superflua (alla luce del nuovo § 510(c)) ogni valutazione in merito<sup>44</sup>.

Resta ferma, dunque, la necessaria verifica tanto del comportamento iniquo (*inequitable conduct*) quanto del danno (*injury*) da esso arrecato - ovvero del vantaggio indebito (*unfair advantage*) provocato al soggetto agente -, la cui presenza rende possibile il declassamento del suo credito al rango di postergato.

---

M. FISK, *Characterizing the Current State of Recharacterization: Radnor is Not All You Need to Know*, in *Norton Bankruptcy Law Adviser*, 2007, 1 ss.]. Nonostante anche quest'ultima sia ritenuta espressione del potere di *equity* delle corti fallimentari, che consente al giudice di ignorare la forma per dare effetto alla sostanza dell'atto, si distingue dalla prima almeno per due aspetti essenziali: non trova presupposto nel comportamento *inequitable* dell'*insider* e non determina la postergazione del credito ma la sua riqualificazione in *interest*, ossia in una quota di capitale, sulla base della valutazione di una serie di indici (c.d. *multifactor test*) che rivelerebbero la condizione psicologica del finanziatore, la sua reale volontà di apportare capitale di rischio e non di credito che, invece, ai fini della *subordination* è irrilevante. Cfr., sul punto, anche M. G. DOUGLAS, *Bankruptcy Court Empowered to Recharacterize Debt as Equity*, in *Bus. Rest. Rev.*, 2003, 2.

<sup>43</sup> Dal *Senate Report* n. 74 (1978) si legge: "*The bill provides, however, that any subordination ordered under this provision must be based on principles of equitable subordination. These principles are defined by case law, and have generally indicated that a claim may normally be subordinated only if its holder is guilty of misconduct*". L'*House Report*, n. 359/1978 così recita: "*this section is intended to codify case law [...] and is not intended to limit the court's power in any way. The bankruptcy court will remain a court of equity [...] the court's power is broader than the general doctrine of equitable subordination, and encompasses subordination on any equitable grounds*". Ancora, significativa è anche la Relazione dei legislative leaders Edwards e De Concini, riportata in R. I. PARDO, *Beyond the Limits of Equity Jurisprudence: No Fault-Equitable Subordination*, in *75 N.Y.U.L. Rev.*, 2000, 1491, «*the terms "principles of equitable subordination"*» deve intendersi come riferito ai «*follow existing case law and leave to the courts development or this principle*».

<sup>44</sup> Si veda, al riguardo, J. W. DICKENS, *Equitable Subordination and Analogous Theories of Lender Liability: Towards a New Model of «Control»*, in *65 Texas L. Rev.*, 1987, 814. In giurisprudenza, da ultimo, *In re Felt Mfg. Co.* [371 B. R. 589 (*Bankr. D.N.H.* 2007)].



Con specifico riguardo alle pretese creditorie vantate dai soci (di cui, in particolare, ci si occupa), tali condizioni lasciano trasparire la *ratio* sulla quale poggia l'*equitable subordination*, che risiederebbe nella connessione eventualmente esistente fra finanziamento e *mismanagement* del patrimonio sociale e, dunque, nell'esigenza di reagire, tramite un intervento reintegratorio del giudice, a condotte di regola implicanti un illegittimo trasferimento esterno del rischio d'impresa proprio dell'agente<sup>45</sup>.

In altri termini, si tratterebbe di uno strumento volto a far valere una sorta di responsabilità da "finanziamento abusivo" e, dunque, a colpire e neutralizzare quelle decisioni finanziarie strategiche che si siano tradotte in un pregiudizio per le ragioni dei creditori esterni o degli stessi soci di minoranza.

Ciò spiega: per un verso, la mancata applicazione della subordinazione ai soggetti privi di potere gestorio e influenza (diretta o indiretta) sugli affari sociali<sup>46</sup>, nonché la ragione per cui l'ipotesi statisticamente più frequente è quella della postergazione dei crediti degli *insiders* (che di tali poteri generalmente dispongono<sup>47</sup>); per altro verso, l'assenza d'una limitazione del suo ambito d'applicazione solo a tali soggetti ed, anzi, la sua estensione a quanti, pur estranei alla

---

<sup>45</sup> A. FEIBELMAN, *Equitable Subordination, Fraudulent Transfer, and Sovereign Debt*, in 70 *Law and Contemporary Problems*, 2007, p. 106. Nel caso *In re v. Loewer Gambrinus Brewery Co.*, 167 F. 2d 318 (2d Cir. 1948) fa il suo ingresso la valutazione del diverso grado di rischio che caratterizza la posizione dei soci e dei creditori: "*Both the shareholders and the creditors in any enterprise assume some risk of its failure, but its risks are different. The shareholders stand to lose first, but in return they have all the winnings above the creditors' interest if the venture is successful; on the other hand the creditors have only their interest, but they come first in distribution of the assets. Beneficially considered, the same persons are both creditors and shareholders, when they have organised into two corporations under a single control. If in such case they are allowed to prove in insolvency on a parity with other creditors, as shareholders of the debtor they can use their control to take all the winnings which may be have made on their advances while the company is successful, yet they will expose themselves only to creditors' risks, if it fails. That is unfair to other creditors regardless of whether they know that the shareholders of the debtor corporation have this power through their common ownership; for every creditor rightly assumes that is risk is measured by the collective claims of other creditors, and by creditors he understands those alone, who like him, have only a stipulated share in the profits. To compel him to divide the assets in insolvency with those who at their opinion had along power to take all the earnings, is to add to the risk which he accepted*".

<sup>46</sup> Cfr. *In re Branding Iron Steak House*, 536 F. 2d 299, U.S. Court of Appeals Ninth Circuit, 24 maggio 1976; *In re Brunner Air Compressor Corp.*, 287, F. Supp., U. S. District Court for the Northern district of New York, 15 luglio 1968, 265.

<sup>47</sup> A. FEIBELMAN, *Equitable Subordination, Fraudulent Transfer, and Sovereign Debt*, in 70 *Law and Contemporary Problems*, 2007, p. 105.

società (c.d. "*non management creditors*"), vi esercitano (anche in fatto) un'influenza dominante, o inducono in errore altri circa la sua situazione patrimoniale<sup>48</sup>.

L'inquadramento del finanziamento abusivo in termini di "responsabilità" chiarisce, altresì, la ragione dell'operare della postergazione nei soli limiti del pregiudizio effettivamente arrecato e ad esclusivo vantaggio di coloro i quali lo abbiano subito<sup>49</sup>, nonché l'opinione che vuole (in ipotesi di trasferimento a terzi del credito equitativamente postergabile) che l'«*equitable subordination runs with claimant, not with claim*»<sup>50</sup> (segua il creditore e non il credito).

Infine, consente di comprendere perché il rimedio in esame non sia giustificato dalla sottocapitalizzazione in sé della società finanziata, ma dal suo essere (se del caso) espressione di *mismanagement*.

In verità, l'*undercapitalization* della società debitrice - benché sia fra gli indici di "cattiva gestione" maggiormente impiegati dai giudici statunitensi<sup>51</sup> - appare di

---

<sup>48</sup> Cfr. *In re Process-Manz Press, Inc.*, 236 F. Supp. 333 (N.D. III. 1964); *L & M Realty Corp. v Leo*, U.S. Court of Appeals Fourth Circuit, 7 novembre 1957, 249 F. 2d 688 (4<sup>th</sup> Cir. 1957); *In re Just For Fun of It of Tenn., Inc.*, 7 B.R., 166, 180; *In re American Lumber Co.*, 5 B.R. 470.

<sup>49</sup> A. DENATALE - P.B. ABRAM, *The doctrine of Equitable Subordination as Applied to Nonmanagement Creditors*, in 40 *Bus. Law.*, 1985, 423, osservano che "*the doctrine in remedial, non penal, and should be applied only to the extent necessary to offset the specific harm that the creditors suffered on account of the inequitable conduct*". In giurisprudenza, cfr. *Trone v. Smith*, 642 F.2d 1174 s. (9<sup>th</sup> Cir. 1981); *Miller v. Borton*, 67 F.2d 792 s.

<sup>50</sup> La questione si è imposta all'attenzione dei giudici col caso *In re Enron*. Al riguardo, mentre la *bankruptcy court* ha sposato una definizione "oggettiva" dei crediti equitativamente subordinati, nella misura in cui ha ritenuto che la natura subordinata (su base equitativa) del credito attenga al momento genetico dello stesso e, dunque, sia insensibile alle variazioni soggettive intervenute nella titolarità del medesimo ed opponibile al cessionario estraneo al dissesto e alle sue cause, la corte distrettuale ha superato tale impostazione in favore di un approccio "soggettivo". In coerenza con quanto affermato circa la *ratio* dell'istituto, ha precisato come la subordinazione equitativa del credito «*is a function of "personal disabilities" that do not inhere the claim*», sicché non può essere opposta al cessionario che abbia acquistato il credito "*by sale*" prima dell'apertura della procedura. Sulla decisione, cfr. M. BERMAN, *District court decides that equitable subordination runs with claimant, not with claim*, in *Bankruptcy Law Alert*, 2007, 1 ss., che segnala, però, il pericolo che tale orientamento possa determinare un incremento del fenomeno del "*claim washing*": dunque, del trasferimento dei crediti volto a sottrarre le proprie "*personal disabilities*" all'operatività dello strumento di cui al § 510(c) del *Bankruptcy Code*. Sulla questione, si veda anche J. W. DICKENS, *Equitable Subordination and Analogous Theories of Lender Liability: Towards a New Model of «Control»*, in 65 *Texas L. Rev.*, 1987, 814.

<sup>51</sup> Queste, talvolta lo considerano sufficiente e, tal'altra, ritengono necessario sia affiancato da altre condotte inique. In dottrina, si esprime per la sufficienza R. CLARK, *Corporate Law*, Boston, 1986, 67 ss., cui si rinvia per la relativa giurisprudenza. Critico verso tale orientamento, fra gli altri, M. NOZEMACK, *Maching Sense Out of Bankruptcy Courts' Recharacterization of Claims: Why Not Use § 510(c) Equitable Subordination?*, in 56 *Wash. & Lee L. Rev.*, 1999, 700. Negli anni '90 non sono mancate pronunzie che hanno visto le Corti subordinare crediti ritenuti oggettivamente iniqui, anche in assenza di sottocapitalizzazione o altre *inequitable conduct* dei creditori: cfr., al riguardo, S. M. BROWNING, in *No Fault Equitable Subordination: Reassuring Investors That Only Government Penalty Claims Are AT Risk*, in 34 *Wm and Mary Law Review*, Winter, 1993, p. 512 s. Tale

difficile interpretazione a causa dell'assenza di *standard* comunemente accettati che sanciscano una misura sempre valida di adeguatezza patrimoniale<sup>52</sup>.

Consapevoli della difficoltà, le Corti sono approdate ad un criterio tipologico di "ragionevolezza" delle scelte di finanziamento compiute dai soci che tenga conto del punto di vista di soggetti provvisti di particolari competenze tecniche (*a skilled financial analyst*), ovvero del finanziatore terzo ed informato (*an informed outside source*). Questo è quanto chiarito dalla sentenza *Mobile Steel*, ove si legge che "la capitalizzazione della società è inadeguata se: (1) al tempo di erogazione del prestito, secondo il parere di un analista finanziario specializzato, il capitale era palesemente insufficiente per sostenere un *business* di dimensioni e natura pari a quello della società fallita; (2) se, al momento in cui i versamenti sono stati effettuati, la società fallita non era in grado di prendere a prestito una quantità simile di denaro da una fonte terza e informata"<sup>53</sup>. Tuttavia, non è affatto facile valutare *ex post*, la possibilità (o l'impossibilità) di reperire fondi sul mercato da parte di terzi indipendenti. Ciò che comporta l'ampia discrezionalità dei giudici<sup>54</sup>, tanto ai fini dell'applicazione della postergazione quanto - per la giurisprudenza fallimentare che lo ritiene possibile - della reintegrazione della massa attiva di quanto rimborsato antecedentemente all'apertura del concorso<sup>55</sup>.

---

orientamento, tuttavia, è stato respinto dalla Corte Suprema, nei casi *U.S. v. Nolan* (517 U.S. 535, 1996) e *U.S. v. Reorganized CF&I Fabricators* (518 U.S. 213, 1996). Per una rassegna degli indici utilizzati dalla giurisprudenza per la subordinazione equa, cfr., fra i molti, J.W. DICKENS, *Equitable Subordination and Analogous Theories of Lender Liability: Towards a New Model of «Control»*, in 65 *Texas L. Rev.*, 1987, 811-812.

<sup>52</sup> *In re Mobile Steel*, cit.: "The concept of undercapitalization has never been rigorously defined. Absolute measures of capital inadequacy, such as the amount of stockholder equity or other figures and ratios drawn from the cold pages of the corporation's balance sheets and financial statements, are of little utility, for the significance of this data depends in large part upon the nature of the business and other circumstances."

<sup>53</sup> "Foremost among the standards which the general statement suggests are the following: (1) Capitalization is inadequate if, in the opinion of a skilled financial analyst, it would definitely be insufficient to support a business of the size and nature of the bankrupt in light of the circumstances existing at the time the bankrupt was capitalized; (2) Capitalization is inadequate if, at the time when the advances were made, the bankrupt could not have borrowed a similar amount of money from an informed outside source.". In termini, anche *Sinniet's Pontiac Ser. Inc.*, v U.S. 730 F. 2d 634, 640 (11<sup>th</sup> Cir. 1984); *Bauer v. Comm'r*, 748 F. 2d 1365, 1370 (9<sup>th</sup> Cir. 1984).

<sup>54</sup> Sul punto, di recente, W.P. HACKNEY e T.G. BENSON, *Shareholder Liability for Inadequate Capital*, in 43 *U. Pitt. L. Rev.* 1982, 891 ss., i quali affermano: "it will not be possible to determine exactly how much capitalization will be adequate in a given situation, several controlling principles can be gleaned from the whole of the case law dealing with inadequacy of capital".

<sup>55</sup> *Costello v. Fazio*, 256 F. 2d 903 (9<sup>th</sup> Cir. 1958). Nella sentenza in esame, la Corte, considerato il credito del socio come "a sort of interest-bearing redeemable stock", afferma che "if his claim is repaid while the corporation is insolvent or at a time when such repayment is prejudicial to creditors,

Pacifica appare, invece, l'opinione che ritiene - ai fini dell'accertamento della *inequitable conduct* consistente nell'aver concesso prestiti ad una società sottocapitalizzata - l'irrilevanza di un'indagine sull'intenzione delle parti (società e finanziatore). In materia di subordinazione equitativa - afferma - la questione che si pone non è stabilire se i versamenti siano veri e propri prestiti, ovvero apporti di rischio mascherati, bensì se l'equità richiede che siano diversamente trattati: in altri termini, il problema non è quello della corretta qualificazione (o riqualficazione) dell'operazione finanziaria, ma, piuttosto e più semplicemente, una questione di ordine di pagamento<sup>56</sup>.

### **3. I "kapitalersetzende Darlehen": la giurisprudenza anteriore al GmbH-Reformgesetz.**

Anche in Germania, la pericolosità per i creditori sociali della sottocapitalizzazione nominale era stata avvertita già sul finire degli anni trenta del secolo scorso, dalla giurisprudenza del *Reichgerichts*.

Nel 1937 questo, chiamato a pronunciarsi circa la possibilità di insinuare al fallimento di una *GmbH*<sup>57</sup> i crediti concessi dall'unico socio (durante il primo anno di vita dell'ente e per un ammontare superiore al doppio del capitale nominale), riconosceva nella fattispecie un'ipotesi di impiego fraudolento della personalità giuridica, verso cui riteneva possibile reagire tramite l'*exceptio doli*, volta ad impedire l'ammissione al concorso dei crediti contestati<sup>58</sup>.

In una decisione immediatamente successiva, concernente il caso di un prestito dei soci ad una società per azioni sottocapitalizzata, lo stesso giudice spiegava la

---

*he must (as in the case of a redemption of stock) return the payment to the corporation for the benefit of creditors as though it were an illegal dividend or fraudulent conveyance".*

<sup>56</sup> "It is important to remember that the issue is not whether the advances "actually" were loans, but whether equity requires that they be regarded as if they were something else. [...] Though disallowance of such claims will be ordered where they are fictitious or a sham, these cases do not turn on the existence or non-existence of the debt. Rather they involve simply the question of order of payment."

<sup>57</sup> Per la considerazione secondo cui la *GmbH* (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung*), frutto di un intuizione del legislatore tedesco del 1892, sarebbe il prodotto di esportazione di maggior successo della produzione giuridica tedesca cfr. M. LUTTER, *Die Entwicklung der GmbH in Europa und in der Welt*, in *Festschrift 100 Jahre GmbH-Gesetz*, Koeln, 1992, pp. 49 s.

<sup>58</sup> *RG*, 16 novembre 1937, in *Jur. Wochenschrift*, 1938, p. 862 ss.

pericolosità di tale modalità di finanziamento, sottolineando come questa conservi al socio la possibilità di "crearsi, nel caso di insuccesso, il ruolo di creditore al fine di poter vantare una pretesa sul patrimonio sociale in concorso con gli altri creditori, mentre come socio dovrebbe essere a questi postergato"<sup>59</sup>.

Da tali pronunzie, traeva origine la formazione di un diritto giurisprudenziale in materia, la cui tappa successiva, nel percorso di maturazione, veniva segnata, venti anni più tardi, da un'altra pronunzia del *Bundesgerichtshof*.

La Corte, chiamata a decidere un caso analogo ai precedenti, individuava la ragione che avrebbe consentito la disapplicazione della disciplina ordinaria delle operazioni di credito nella destinazione del prestito dei soci ad evitare il fallimento della società. In particolare, riteneva che, presentandosi il prestito caratterizzato da tale specifica finalità, dovesse soggiacere al principio d'indisponibilità che è proprio del capitale sociale e, dunque, al divieto di rimborso di cui al § 30 *GmbH-G*: la pretesa del socio di ritirare i fondi prima che l'obiettivo programmato si fosse realizzato, difatti, avrebbe integrato un'agire "*contra factum proprium*" e, conseguentemente, la violazione del principio di buona fede (§ 242 *BGB*)<sup>60</sup>.

Tale orientamento, volto a garantire la conservazione del patrimonio responsabile, veniva confermato ed ampliato da sentenze successive, con le quali si giungeva ad assoggettare i prestiti dei soci alla disciplina del capitale anche a prescindere dalla successiva apertura di una procedura concorsuale; anche se concessi ad una società economicamente sana, quando, al sopraggiungere della crisi, fossero stati lasciati nella disponibilità della stessa in quanto indispensabili per la sua sopravvivenza; anche se concessi ad una società non insolvente, ma priva di *kreditunwürdig* (dunque, di credito sul mercato) e, perciò, incapace di finanziarsi a condizioni normali<sup>61</sup>.

Benché accolte con generale favore, tali decisioni mostravano un impianto teorico assai debole. Ciò che determinava lo sforzo della dottrina tedesca, teso ad individuare e precisare il fondamento giuridico che quei risultati, pur condivisibili, avrebbe consentito di acquisire.

---

<sup>59</sup> *RG*, 3 dicembre 1938, in *Jur. Wochenschrift*, 1939, p. 355 ss.

<sup>60</sup> Cfr. *Bundesgerichtshof*, 14 dicembre 1959, in *Neue jur. Wochenschrift*, 1960, p. 258 ss.

<sup>61</sup> Cfr. *Bundesgerichtshof*, 29 novembre 1971, in *WertP-Mitt.*, 1972, p. 74 ss.; *Bundesgerichtshof*, 26 novembre 1979, in *Samm. Ent. BGH Zivilsachen*, 75, p. 334 ss.; *Bundesgerichtshof*, 24 marzo 1980, in *Samm. Ent. BGH Zivilsachen*, 76, p. 326 ss.

Nonostante le energie impiegate, tuttavia, la stessa non approdava ad una soluzione condivisa, frammentandosi in una serie di itinerari argomentativi assai diversi<sup>62</sup>.

#### **4. Segue: la *GmbH-Reformgesetz*.**

La disciplina dei prestiti dei soci abbandonava l'area meramente giurisprudenziale, per assumere diretto rilievo legislativo, solo con la novella di riforma della legge sulla società a responsabilità limitata (*GmbH-Reformgesetz*) del 4 luglio 1980.

Questa introduceva una regolamentazione della materia ai §§ 32a, e 32b, il cui contenuto può essere sinteticamente così descritto:

- il socio che aveva concesso alla società un prestito in un momento in cui i soci come corretti commercianti ("*als ordentliche Kaufleute*") avrebbero dovuto apportare capitale proprio, non poteva pretendere la restituzione del proprio credito né in sede fallimentare, né in sede concordataria (§ 32a, *Abs 1, GmbH-G*)<sup>63</sup>;

- se il prestito "anomalo" era stato rimborsato, l'atto solutorio poteva essere revocato nel termine di un anno (§§ 32 *KO*, 3b *Anf-G*);

---

<sup>62</sup> Per un quadro delle varie teorie presenti nella dottrina tedesca, cfr., fra gli scritti del periodo, P. ULMER, in M. Hachenburg *GmbH-Großkommentar*, 7. Aufl., von Bartz u.a., II, Berlin-New York, 1979, *Anh. § 30*, *Ann.* 36-48, 77, 82; G. WINTER, *Die Haftung der Gesellschafter im Konkurs der unterkapitalisierten GmbH*, Frankfurt a.M., 1973, p. 78 ss.; più di recente, M. LUTTER u. P. HOMMELHOFF, *GmbH-Gesetz Kommentar*, Köln, 2000, 413; H. ALTMEPPE – G. ROTH, *Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG)*, München, 1997, 324; H. HIRTE, *Kapitalgesellschaftrecht*<sup>3</sup>, Köln, 260 ss.

<sup>63</sup> § 32a *GmbH-G* [Rückgewähr von Darlehen]

(1) *Hat ein Gesellschafter der Gesellschaft in einem Zeitpunkt, in dem ihr die Gesellschafter als ordentliche Kaufleute Eigenkapital zugeführt hätten, statt dessen ein Darlehen gewährt, so kann er den Anspruch auf Rückgewähr des Darlehens im Konkurs über das Vermögen der Gesellschaft oder im Vergleichsverfahren zur Abwendung des Konkurses nicht geltend machen. Ein Zwangsvergleich oder ein im Vergleichsverfahren geschlossener Vergleich wirkt für und gegen die Forderungen des Gesellschafters.*

(2) *Hat ein Dritter der Gesellschaft in einem Zeitpunkt, in dem ihr die Gesellschafter als ordentliche Kaufleute Eigenkapital zugeführt hätten, statt dessen ein Darlehen gewährt und hat ihm ein Gesellschafter für die Rückgewähr des Darlehens eine Sicherung bestellt oder hat er sich dafür verbürgt, so kann der Dritte im Konkursverfahren oder im Vergleichsverfahren zur Abwendung des Konkurses über das Vermögen der Gesellschaft nur für den Betrag verhältnismäßige Befriedigung verlangen, mit dem er bei der Inanspruchnahme der Sicherung oder des Bürgen ausgefallen ist.*

(3) *Diese Vorschriften gelten sinngemäß für andere Rechtshandlungen eines Gesellschafters oder eines Dritten, die der Darlehensgewährung nach Absatz 1 oder 2 wirtschaftlich entsprechen.*

- se il prestito "anomalo" era stato concesso alla società da un terzo (*ein Dritter*), previa prestazione di una garanzia reale o personale da parte di un socio, in caso di fallimento o concordato, il terzo doveva soddisfarsi innanzitutto sulle garanzie ricevute e poteva insinuarsi al passivo soltanto per la parte di credito rimasta eventualmente insoddisfatta (§ 32a, *Abs 2, GmbH-G*);

- se il terzo finanziatore era già stato soddisfatto, il socio che aveva prestato garanzia reale o personale doveva rimborsare alla società l'importo restituito al terzo, salvi taluni limiti previsti dalla norma (§ 32b *GmbH-G*<sup>64</sup>);

- alla descritta disciplina dei prestiti e delle garanzie soggiacevano gli altri atti giuridici (*andere Rechtshandlungen*) del socio o del terzo che potessero dirsi ad essi corrispondenti da un punto di vista economico (*wirtschaftlich entsprechen*) (§ 32a, *Abs. 3, GmbH-G*).

Il nuovo sistema di regole veniva più volte modificato negli anni novanta ed, in particolare, nel 1998 dalle cc. dd. *KonTra-G* e *KapAE-G* nonché dalla nuova legge sull'insolvenza (*InsO*), rispetto alla quale si era reso necessario un coordinamento.

In particolare, la *Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich* (c.d. *KonTra-G*) del 27 aprile 1998, introduceva il riferimento alla *Krise der Gesellschaft* ("crisi della società"), quale descrizione sintetica della situazione che portava alla riqualificazione dei prestiti.

Al fine di scongiurare la formazione di un cordone sanitario attorno all'ente in difficoltà, escludeva, inoltre, dall'applicazione della normativa dell'*Eigenkapitalersatz* i finanziamenti operati mediante ingresso nel capitale da parte di preesistenti creditori, dunque in relazione ad un'operazione di risanamento o salvataggio della società medesima.

Un'ulteriore esenzione veniva prevista dalla *Gesetz Zur Verbesserung der Wettbewerbsfaehigkeit deutscher Konzerne an Kapitalmaerkten und zur*

---

<sup>64</sup> § 32b *GmbH-G* [*Haftung für zurückgezahlte Darlehen*]  
*Hat die Gesellschaft im Fall des § 32a Abs. 2, 3 das Darlehen im letzten Jahr vor dem Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens oder nach diesem Antrag zurückgezahlt, so hat der Gesellschafter, der die Sicherung bestellt hatte oder als Bürge haftete, der Gesellschaft den zurückgezahlten Betrag zu erstatten; § 146 der Insolvenzordnung gilt entsprechend. Die Verpflichtung besteht nur bis zur Höhe des Betrags, mit dem der Gesellschafter als Bürge haftete oder der dem Wert der von ihm bestellten Sicherung im Zeitpunkt der Rückzahlung des Darlehens entspricht. Der Gesellschafter wird von der Verpflichtung frei, wenn er die Gegenstände, die dem Gläubiger als Sicherung gedient hatten, der Gesellschaft zu ihrer Befriedigung zur Verfügung stellt. Diese Vorschriften gelten sinngemäß für andere Rechtshandlungen, die der Darlehensgewährung wirtschaftlich entsprechen.*

*Erleichterung der Aufnahme von Gesellschafterdarlehen* (c.d. *KapAE-G*), del 20 aprile 1998, questa volta in favore dei finanziamenti dei soci non amministratori che partecipavano al capitale in misura non superiore al 10%, al fine di attribuire rilievo esclusivo alla titolarità di una partecipazione imprenditoriale.

Tuttavia, è solo con la *Gesetz zur Aenderung des Einfuhrungsgesetzes zur Insolvenzordnung und andere Gesetze*, del 12 dicembre 1998, che si approdava ad una modifica sostanziale alla previgente disciplina. In particolare, mentre questa trattava il prestito sostitutivo del capitale alla sua stessa stregua, escludendo in modo assoluto la possibilità per il socio di far valere il credito al rimborso in sede fallimentare o concordataria, la norma novellata si limitava a riqualificarlo in "prestito postergato" (*nachrängiger*), così consentendo l'insinuazione del corrispondente credito al passivo<sup>65</sup>.

Ne risultava il seguente complesso di regole, rimasto in vigore sino alla recente abrogazione disposta dalla *MoMi-G (Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen)* del 23 ottobre 2008:

- il socio che aveva concesso alla società un prestito in un momento in cui i soci "come corretti commercianti" (*als ordentliche Kaufleute*) avrebbero dovuto apportare capitale proprio (*Krise der Gesellschaft*), poteva esercitare il diritto al rimborso del prestito in una procedura di fallimento sul patrimonio della società solo come creditore postergato (*nachrängiger Insolvenzgläubiger*) (§ 32a, Abs. 1, *GmbH-G*)<sup>66</sup>;

---

<sup>65</sup> Sulla legge fallimentare tedesca cfr., per tutti, L. GUGLIELMUCCI, *La procedura concorsuale unitaria nell'ordinamento tedesco*, in *Giur. comm.*, 2000, I, 504.

<sup>66</sup> § 32a GmbH-G

(1) *Hat ein Gesellschafter der Gesellschaft in einem Zeitpunkt, in dem ihr die Gesellschafter als ordentliche Kaufleute Eigenkapital zugeführt hätten (Krise der Gesellschaft), statt dessen ein Darlehen gewährt, so kann er den Anspruch auf Rückgewähr des Darlehens im Insolvenzverfahren über das Vermögen der Gesellschaft nur als nachrangiger Insolvenzgläubiger geltend machen.*

(2) *Hat ein Dritter der Gesellschaft in einem Zeitpunkt, in dem ihr die Gesellschafter als ordentliche Kaufleute Eigenkapital zugeführt hätten, statt dessen ein Darlehen gewährt und hat ihm ein Gesellschafter für die Rückgewähr des Darlehens eine Sicherung bestellt oder hat er sich dafür verbürgt, so kann der Dritte im Insolvenzverfahren über das Vermögen der Gesellschaft nur für den Betrag verhältnismäßige Befriedigung verlangen, mit dem er bei der Inanspruchnahme der Sicherung oder des Bürgen ausgefallen ist.*

(3) *Diese Vorschriften gelten sinngemäß für andere Rechtshandlungen eines Gesellschafters oder eines Dritten, die der Darlehensgewährung nach Absatz 1 oder 2 wirtschaftlich entsprechen. Die Regeln über den Eigenkapitalersatz gelten nicht für den nicht geschäftsführenden Gesellschafter, der mit zehn vom Hundert oder weniger am Stammkapital beteiligt ist. Erwirbt ein Darlehensgeber in der Krise der Gesellschaft Geschäftsanteile zum Zweck der Überwindung der Krise, führt dies für seine*



- il rimborso del prestito in favore del socio, ove avvenuto nell'anno anteriore alla presentazione dell'istanza di fallimento, era soggetto alla revocatoria ordinaria (§ 6 *Anfechtungsgesetz*) o fallimentare (§ 135 *Insolvenzordnung*);

- se il prestito era stato concesso alla società da un terzo (*ein Dritter*) in un momento in cui i soci, come corretti commercianti, avrebbero dovuto apportare capitale proprio, e questi aveva ottenuto da un socio una garanzia oppure dallo stesso si era fatto rilasciare una fideiussione per la sua restituzione, nella procedura d'insolvenza poteva concorrere sul patrimonio della società solo per la parte del credito rimasta insoddisfatta una volta realizzate le garanzie o escussa la fideiussione (§ 32a, *Abs. 2, GmbH-G*);

- se il terzo finanziatore era già stato soddisfatto nell'anno anteriore alla domanda di apertura della procedura d'insolvenza o in seguito a tale domanda, il socio che aveva concesso garanzia (*Sicherung bestellt*) o prestato la fideiussione (*hat er sich dafür verbürgt*) doveva rimborsare alla società l'importo restituito al terzo, nei limiti del valore della garanzia reale o personale, ma era liberato se metteva a disposizione della procedura concorsuale i beni costituiti ad oggetto del diritto di garanzia (§ 32b *GmbH-G*)<sup>67</sup>;

- alla descritta disciplina dei prestiti e delle garanzie soggiacevano gli altri atti giuridici (*andere Rechtshandlungen*) del socio o del terzo che potessero dirsi ad essi corrispondenti da un punto di vista economico (*wirtschaftlich entsprechen*) (§ 32a, *Abs. 3, GmbH-G*);

- la disciplina dell'*Eigenkapitalersatz* non trovava applicazione nei confronti dei soci "non amministratori" (*nicht geschäftsführenden Gesellschafter*) che partecipavano al capitale in misura non superiore al 10% (c.d. *Privileg fuer*

---

*bestehenden oder neugewährten Kredite nicht zur Anwendung der Regeln über den Eigenkapitalersatz.*

<sup>67</sup> § 32b *GmbH-G*

*Hat die Gesellschaft im Fall des § 32a Abs. 2, 3 das Darlehen im letzten Jahr vor dem Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens oder nach diesem Antrag zurückgezahlt, so hat der Gesellschafter, der die Sicherung bestellt hatte oder als Bürge haftete, der Gesellschaft den zurückgezahlten Betrag zu erstatten; § 146 der Insolvenzordnung gilt entsprechend. Die Verpflichtung besteht nur bis zur Höhe des Betrags, mit dem der Gesellschafter als Bürge haftete oder der dem Wert der von ihm bestellten Sicherung im Zeitpunkt der Rückzahlung des Darlehens entspricht. Der Gesellschafter wird von der Verpflichtung frei, wenn er die Gegenstände, die dem Gläubiger als Sicherung gedient hatten, der Gesellschaft zu ihrer Befriedigung zur Verfügung stellt. Diese Vorschriften gelten sinngemäß für andere Rechtshandlungen, die der Darlehensgewährung wirtschaftlich entsprechen.*

*Kleinbeteiligungen*: "privilegio per la piccola partecipazione") (§ 32a, Abs. 3, *GmbH-G*);

- la medesima disciplina non si applicava neppure ai prestiti esistenti (*bestehenden Kredite*) o di nuova concessione (*neu gewährten Kredite*) da parte di un creditore che aveva acquistato partecipazioni in società al fine di consentirne il risanamento (c.d. *Sanierungsprivileg*: "privilegio da risanamento") (§ 32a, Abs. 3, *GmbH-G*).

Nell'intenzione del legislatore le *Novelle-Regeln* avrebbero dovuto sostituire in blocco le precedenti regole di origine giurisprudenziale (le *Bundesgerichtshof-Regeln*). Apparve subito evidente, tuttavia, come ciò avrebbe comportato una sensibile riduzione del livello di tutela della società e dei suoi creditori.

Secondo la precedente giurisprudenza del *Bundesgerichtshof*, difatti, i prestiti sostitutivi del capitale proprio andavano soggetti, già *durante societate* (ed in virtù di applicazione analogica), al vincolo d'indisponibilità del patrimonio sociale previsto dai §§ 30 e 31 del *GmbH-G* e dunque:

- al divieto di distribuzione ai soci del patrimonio necessario per la conservazione del capitale, quindi in presenza di (ed in misura pari ad) una perdita (§ 30, Abs. 1, *GmbH-G*<sup>68</sup>);

- all'obbligo di restituzione delle attribuzioni patrimoniali effettuate in violazione del divieto (§ 31, Abs. 1, *GmbH-G*<sup>69</sup>).

---

<sup>68</sup> § 30 *GmbH-G* [Rückzahlungen]

(1) *Das zur Erhaltung des Stammkapitals erforderliche Vermögen der Gesellschaft darf an die Gesellschafter nicht ausgezahlt werden.*

(2) *Eingezahlte Nachschüsse können, soweit sie nicht zur Deckung eines Verlustes am Stammkapital erforderlich sind, an die Gesellschafter zurückgezahlt werden. Die Zurückzahlung darf nicht vor Ablauf von drei Monaten erfolgen, nachdem der Rückzahlungsbeschluß durch die im Gesellschaftsvertrag für die Bekanntmachungen der Gesellschaft bestimmten öffentlichen Blätter und in Ermangelung solcher durch die für die Bekanntmachungen aus dem Handelsregister bestimmten öffentlichen Blätter bekanntgemacht ist. Im Fall des § 28 Abs. 2 ist die Zurückzahlung von Nachschüssen vor der Volleinzahlung des Stammkapitals unzulässig. Zurückgezahlte Nachschüsse gelten als nicht eingezogen.* (testo vigente nel 1990).

<sup>69</sup> § 31 *GmbH-G* [Erstattung von verbotenen Rückzahlungen]

(1) *Zahlungen, welche den Vorschriften des § 30 zuwider geleistet sind, müssen der Gesellschaft erstattet werden.*

(2) *War der Empfänger in gutem Glauben, so kann die Erstattung nur insoweit verlangt werden, als sie zur Befriedigung der Gesellschaftsgläubiger erforderlich ist.*

(3) *Ist die Erstattung von dem Empfänger nicht zu erlangen, so haften für den zu erstattenden Betrag, soweit er zur Befriedigung der Gesellschaftsgläubiger erforderlich ist, die übrigen Gesellschafter nach Verhältnis ihrer Geschäftsanteile. Beiträge, welche von einzelnen Gesellschaftern nicht zu erlangen sind, werden nach dem bezeichneten Verhältnis auf die übrigen verteilt.*

Tale approccio mirava a conservare i valori versati all'interno dell'organizzazione se necessari alla sua sopravvivenza, prevenendone la dispersione in favore dei soci finanziatori. A tal fine, li responsabilizzava gravandoli dell'onere di sincerarsi della situazione finanziaria della società pena la riqualficazione in conferimento del finanziamento anomalo; e responsabilizzava anche gli amministratori, tenuti al medesimo monitoraggio in adempimento dei loro obblighi di conservazione del patrimonio sociale.

Ben diversa era, invece, l'impostazione della disciplina legale, caratterizzata da un taglio marcatamente "concorsuale" e, dunque, destinata ad operare solo in caso di conclamata insolvenza.

Questa, in particolare, non prevedeva alcun vincolo per il rimborso del prestito *durante societate* ed individuava il periodo sospetto, utile all'esercizio dell'azione revocatoria del rimborso, nel breve termine di un anno. Dunque, seppure più rigorosa quanto ad estensione della postergazione - che, una volta aperta la procedura d'insolvenza, operava per l'intero finanziamento (c.d. principio del *Alles-oder-Nicht*: "tutto o niente")<sup>70</sup> - non appariva orientata a prevenire il dissesto ma, semmai, a governarlo assicurando, nell'ordine di distribuzione dell'attivo fallimentare, il soddisfacimento preferenziale dei creditori terzi<sup>71</sup>.

Tale considerazione spiega l'orientamento del supremo giudice federale, che, con il *leading case* del 1984, sanciva la coesistenza dei due diversi binari o livelli di tutela (*zweispuriges* o *zweistufigen Schutzsystem*). Assoggettava, difatti, gli *eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen* (prestiti dei soci sostitutivi del capitale proprio):

---

(4) *Zahlungen, welche auf Grund der vorstehenden Bestimmungen zu leisten sind, können den Verpflichteten nicht erlassen werden.*

(5) *Die Ansprüche der Gesellschaft verjähren in fünf Jahren; die Verjährung beginnt mit dem Ablauf des Tages, an welchem die Zahlung, deren Erstattung beansprucht wird, geleistet ist. Fällt dem Verpflichteten eine bössliche Handlungsweise zur Last, so findet die Bestimmung keine Anwendung.*

(6) *Für die in den Fällen des Absatzes 3 geleistete Erstattung einer Zahlung sind den Gesellschaftern die Geschäftsführer, welchen in betreff der geleisteten Zahlung ein Verschulden zur Last fällt, solidarisch zum Ersatz verpflichtet.* (Testo vigente nel 1990).

<sup>70</sup> Cfr. fra gli altri, M. LUTTER e P. HOMMELHOFF, *Il diritto delle imprese e delle società nella Repubblica Federale Tedesca*, in *Riv. soc.*, 1986, p. 156 s.; M. LUTTER, in R. Fischer-M. Lutter *GmbH-Gesetz Kommentar*, 11, Aufl., Köln, 1985, §§ 32 a/b, *Anm.* 1-9; P. ULMER, in M. Hachenburg *GmbH-Großkommentar*, 7. Aufl., *Ergänzungsband*, von G. Hohner u.a., Berlin-New York, 1985, §§ 32a, 32b, *Anm.* 11-14; G. HUECK, in A. Baumbach-A. Hueck *GmbH-Gesetz*, 14. Aufl., von G. Hueck u.a., München, § 32a, *Anm.* 5.

<sup>71</sup> M. LUTTER u. P. HOMMELHOFF, *GmbH-Gesetz Kommentar*, Köln, 2000, § 32a,b, *Anm.* 13.

i) alle *Bundesgerichtshof-Regeln*, fino all'ammontare del capitale sociale (§§ 30, 31 *GmbH-G*);

ii) alle *Novelle-Regeln*, per la parte eccedente (§ 32 *GmbH-G*)<sup>72</sup>.

Conserva, dunque, per i finanziamenti in questione il trattamento giuridico corrispondente al loro inquadramento nella categoria di nuovo conio del "quasi-capitale di rischio" (*Quasi-Haftkapital*): ossia, di un supplemento di garanzia formato da apporti *formalmente* creditizi ma *funzionalmente* destinati, in via durevole, all'esercizio dell'attività d'impresa e perciò destinati a sopportarne in varia misura il corrispondente rischio<sup>73</sup>.

Tuttavia, la concorrenza del duplice complesso di regole (le une di elaborazione giurisprudenziale e le altre di fonte legale) finiva col generare un sistema molto complesso, del quale si passa ad offrire una breve disamina volta - senza pretesa alcuna di completezza - ad enucleare gli elementi costitutivi della fattispecie dei "*eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen*", oltre che taluni ulteriori tratti della relativa disciplina.

#### **a) Il criterio della *Kreditunwürdigkeit*.**

La finalità preventiva del dissesto (attribuita alla disciplina dei prestiti dei soci sostitutivi di capitale proprio) induceva la giurisprudenza a svincolare, anticipandola,

---

<sup>72</sup> *Bundesgerichtshof*, 26 marzo 1984 (II ZR 14/84), in *Neue jur. Wochenschrift*, 1984, p. 1891 ss., *GmbH-Rund*, 1984, p. 313 ss., *Juristenzeitung*, 1984, p. 1028 ss., sulla base dell'orientamento della dottrina assolutamente prevalente, per la quale si cfr.: P. ULMER, in Hachenburg, *GmbH-Gesetz*<sup>8</sup>, Berlin-New York, 1990, § 32a, b; M. LUTTER u. P. HOMMELHOFF, *GmbH-Gesetz Kommentar*, Köln, 2000, § 32a,b; P. HOMMELHOFF, *Das Gesellschafterdarlehen als Beispiel institutioneller Rechtsforbildung*, in *ZGR*, 1988, 482 ss.

<sup>73</sup> Per un esame dei tentativi della dottrina di elaborare una nuova categoria di capitale di rischio fonata sulla sostanza economica, piuttosto che sulla sua forma giuridica, del negozio di finanziamento si vedano, senza pretesa di completezza, M. S. SPOLIDORO, voce *Capitale sociale*, in *Enc. del dir.*, IV, (Agg.), Milano, 2000, 201; G. F. CAMPOBASSO, *I prestiti postergati nel diritto italiano*, *Giur. comm.*, I, 1983, 125; G. B. PORTALE, «*Prestiti subordinati*» e «*prestiti irredimibili*» (*Appunti*), in *B.B.T.C.*, I, 1ss.; M. MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005, 120 ss. Nella dottrina tedesca, si vedano, fra gli altri: M. LUTTER u. P. HOMMELHOFF, *Nachrangiges Haftkapital und Unterkapitalisierung in der GmbH*, in *ZGR*, 1979, 42; H. WIEDEMAN, *Eigenkapital und Fremdkapital. Eine Gesellschaftsrechtliche Zwischenbilanz*, in *Festschrift f. K. Beusch*, a cura di H. Beisse, M. Lutter e H. Närrger, Berlin-New York, 1993, p. 893 s.; K. SCHMIDT, *Quasi-Eigenkapital als haftungsrechtliches und als bilanzrechtliches Problem*, in *Festschrift für Reinhard Goerdeler*, Düsseldorf, 489 s.

l'operatività della *riqualificazione*<sup>74</sup> dalla sussistenza dei presupposti oggettivi per la dichiarazione d'apertura della procedura fallimentare.

Secondo la nuova legge fallimentare (*Insolvenzordnung*) del 5 ottobre 1994 (entrata in vigore l'1 gennaio 1999), presupposto oggettivo di carattere generale è la *Zahlungsunfähigkeit* (l'insolvenza), la quale sussiste - ai sensi del disposto di cui al § 17 *InsO* - quando il debitore "*nicht in der Lage ist, die fälligen Zahlung Pflichten zu erfüllen*": ovvero, non è in condizione di adempiere i debiti esigibili. Indice presuntivo (*iuris tantum*) dello stato di insolvenza è la *Zahlungseinstellung* (la cessazione dei pagamenti) che, tuttavia, non assurge ad autonomo presupposto<sup>75</sup>. Solo per le persone giuridiche (nonché per le società prive di personalità giuridica nelle quali nessun socio personalmente responsabile per le obbligazioni sociali sia una persona fisica) allo stato di insolvenza s'aggiunge - questa volta come presupposto oggettivo autonomo per l'apertura del fallimento - la *Überschuldung* (sbilancio patrimoniale), che sussiste quando "i beni del debitore non coprono più le passività esistenti"<sup>76, 77</sup>.

---

<sup>74</sup> Si è già precisato come, nonostante la novella apportata nel 1998 al § 32a *Abs. 1 GmbH-G* abbia sancito il diritto dei soci a pretendere la restituzione del prestito solo come "creditori postergati" ("*nachrangiger Insolvenzgläubiger*", ugualmente a quanto disposto dal § 39, n. 5, *InsO*), la dottrina tedesca avesse continuato a ritenere che ciò non impedisse di continuare a parlare di «riqualificazione» dei prestiti dei soci alla società (in crisi) in capitale proprio. Ciò in quanto riteneva che alla formula non dovesse attribuirsi valore "qualificatorio", bensì valore di semplice espediente tecnico volto a consentire ai soci creditori di partecipare alla divisione di un eventuale residuo attivo di liquidazione prima della sua divisione fra tutti i soci: così, M. BORMANN, *Eigenkapitalersetzende Gesellschafterleistungen in der Jahres- und Überschuldungsbilanz*, Heidelberg, 2001, 296-297, il quale spiega la nuova formula sottolineando come, in virtù del nuovo concetto di "insolvenza della società" (*Gesellschaftsinsolvenz*) la procedura di insolvenza (*Insolvenzverfahren*) ha accorpato anche la liquidazione della società attuata dallo stesso curatore. Si veda, sul punto, anche K. SCHMIDT, in Scholz, *Komm. zum GmbH-Gesetz*<sup>9</sup>, I. Bd., Köln, 2000, §§ 32a, 32b, *Rdn.* 12, 1229; ID., *Insolvenzordnung und Unternehmensrecht – Was bringt die Reform?*, in *Kölner Schrift zur Insolvenzordnung*, Verlag für die Rechts- und Anwaltspraxis, 1997, 918 ss.; LUTTER u. HOMMELHOFF, *GmbH-Gesetz Komm.*<sup>15</sup>, §§ 32a/b, *Rdn.* 3, 417; VEIL, *Eigenkapitalersetzende Aktionärsdarlehen*, in *ZGR*, 2000, 223 ss.; M. HABERSACK, *Grundfragen der freiwilligen oder erzwungen Subordination von Gesellschafterkrediten*, in *ZGR*, 2000, 390; H. BRANDES, *Die Rechtsprechung des Bundesgerichts zur GmbH*, in *WM*, 2000, 220 ss.; *Bundesgerichtshof*, 28 giugno 1999, in *WM*, 1999, 1569.

<sup>75</sup> § 17 *InsO Zahlungsunfähigkeit*.

(1) *Die Eröffnung des Insolvenzverfahrens setzt voraus, daß ein Eröffnungsgrund gegeben ist.*

(2) *Der Schuldner ist zahlungsunfähig wenn er nicht in der Lage ist, nicht in der Lage ist, die fälligen Zahlung Pflichten zu erfüllen. Zahlungsunfähigkeit ist in der Regel anzunehmen wenn der Schuldner seine Zahlungen eingestellt hat.*

<sup>76</sup> § 19 (*InsO*) *Überschuldung*

(1) *Bei einer juristischen Person ist auch die Überschuldung Eröffnungsgrund.*

(2) *Überschuldung liegt vor, wenn das Vermögen des Schuldners die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckt, es sei denn, die Fortführung des Unternehmens ist nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich. Forderungen auf Rückgewähr von Gesellschafterdarlehen oder aus Rechtshandlungen, die einem solchen Darlehen wirtschaftlich entsprechen, für die gemäß § 39 Abs. 2*

Orbene, la giurisprudenza riteneva che l'equivalenza funzionale del prestito al capitale proprio non richiedesse né la *Zahlungsunfähigkeit* né la *Überschuldung* della società, essendo sufficiente che al momento dell'apporto essa non fosse *kreditunwürdig*, ovvero "*von dritter Seite zu marktüblichen Bedingungen Keinen Kredit mehr hatte erhalten können*"<sup>78</sup>: dunque, che mancasse del merito di credito necessario ad ottenere affidamenti da terzi (*ordentlicher Kaufleute*) alle normali condizioni di mercato.

In questo senso intendeva anche il § 32a *GmbH-G* laddove, dopo la novella del 1998, parlava di *Krise der Gesellschaft*, che - sosteneva - non indicava affatto l'insolvenza in atto, bensì, soltanto, un'anomalia della struttura finanziaria che rendeva la società *nicht mehr kreditunwürdig*<sup>79 80</sup>.

Presente tale stato al momento di concessione del finanziamento, ne affermava la soggezione:

- *durante societate* alla disciplina dettata a tutela dell'integrità del capitale sociale, che ne impediva il rimborso in presenza di una perdita (momento della disciplina e non della fattispecie degli *eigenkapitalersetzende*

---

*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.*

(3) *Ist bei einer Gesellschaft ohne Rechtspersönlichkeit kein persönlich haftender Gesellschafter eine natürliche Person, so gelten die Absätze 1 und 2 entsprechend. Dies gilt nicht, wenn zu den persönlich haftenden Gesellschaftern eine andere Gesellschaft gehört, bei der ein persönlich haftender Gesellschafter eine natürliche Person ist.*

<sup>77</sup> Dai concetti di *Zahlungsunfähigkeit* ed *Überschuldung* occorre distinguere il concetto di *Unterbilanz* e, cioè, la perdita del capitale nominale, che non rileva ai fini dell'apertura della procedura fallimentare.

<sup>78</sup> Così, per primo, *Bundesgerichtshof*, 24 marzo 1980, in *Samm. Ent. BGH Zivilsachen*, 76, p. 326 ss. Conformi, fra le tante, *Bundesgerichtshof*, 13 luglio 1981, in *Samm. Ent. BGH Zivilsachen*, 81, p. 252 ss.; *Bundesgerichtshof*, 26 marzo 1984, in *Samm. Ent. BGH Zivilsachen*, 90, p. 381 ss.; *Bundesgerichtshof*, 19 settembre 1988, in *Samm. Ent. BGH Zivilsachen*, 105, p. 168 ss.; *Bundesgerichtshof*, 13 luglio 1992, in *Samm. Ent. BGH Zivilsachen*, 119, p. 191 ss.; *Bundesgerichtshof*, 2 giugno 1997, in *NJW*, 97, p. 3171 ss.

<sup>79</sup> Per questa lettura, si vedano M. LUTTER u. P. HOMMELHOFF, *GmbH-Gesetz Kommentar*, Köln, 2000, § 32a,b, Rn. 11 s.; P. HOMMELHOFF, *Das Gesellschafterdarlehen als Beispiel institutioneller Rechtsforbildung*, in *ZGR*, 1988, 480 ss. Nella nostra dottrina, si cfr. G.B. PORTALE, *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, in *B.B.T.C.*, I, 2003, 675; M. MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005, 53.

<sup>80</sup> Qualora la società riacquisti la *Kreditwürdigkeit* - né sia più insolvente o in stato di sbilancio patrimoniale (*überschuldet*) - la riqualificazione cessa ed i prestiti tornano rimborsabili ai soci, salvo il verificarsi di una nuova crisi, che comporterebbe nuovamente la riqualificazione dei crediti scaduti e non riscossi: cfr., K. SCHMIDT, *Gesellschaftsrecht*<sup>4</sup>, 2002, § 37, IV 2 a, 1156; H. VON GERKAN, in H. von Gerkan u. P. Hommelhoff, *Handbuch des Kapitalersatzrechts*<sup>2</sup>, Köln, 2002, *Rdn.* 3.96, 74 s.

*Gesellschafterdarlehen*) ed autorizzava la ripetizione dell'indebita restituzione (§§ 30 e 31 *GmbH-G*)<sup>81</sup>;

- in seguito ad apertura di una procedura concorsuale, alla postergazione e all'obbligo di restituzione del rimborso di cui ai §§ 32a,b *GmbH-G*, 6 *Anfechtungsgesetz* e 135 *Insolvenzordnung*.

### **b) La conoscenza della crisi e la "qualità" della partecipazione.**

Il presupposto della *Krise der Gesellschaft* rilevava anche sotto un profilo soggettivo: per la riqualificazione del rapporto finanziario, difatti, le corti ritenevano necessaria la conoscenza o, quantomeno, la conoscibilità della stessa da parte del socio.

L'importanza di tale elemento soggettivo, inteso come essenziale della fattispecie dei *eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen*, si spiega ove si consideri il fondamento su cui dottrina e giurisprudenza tedesche ritenevano poggiasse la *riqualificazione*.

Questa e, dunque, i §§ 32a,b *GmbH-G* erano considerati espressione di un principio di corretto finanziamento dell'impresa, generale e di valenza transtipica (*rechtsformneutral*).

Si precisava, al riguardo, che il socio - in via di principio libero nella scelta del *se e come* finanziare l'ente sociale (c.d. *Freiheit des "Finanzierungs-Ob"* e des *"Finanzierungs-Wie"*) - al verificarsi della crisi, o in presenza della sua sola minaccia, subiva una limitazione di tale libertà, potendo decidere solo di liquidare la società o far affluire ad essa nuovo capitale proprio: la terza via, quella dell'apporto di capitale di credito, non era più accettata *de iure* (in quanto foriera di un'indebita

---

<sup>81</sup> *Bundesgerichtshof*, 24 marzo 1980, in *Samm. Ent. BGH Zivilsachen*, 76, p. 326 ss.: "*Ein Gläubiger kann daher allgemein nicht darauf vertrauen, daß Kapitalbeträge, die Gesellschafter über das noch unverbrauchte Stammkapital hinaus erschießen und die zur Aufrechterhaltung eines normalen Geschäftsbetriebs notwendig sind, der Gesellschaft zu diesem Zweck auch belassen werden. Wollte man Gesellschafterleistungen mit eingekapitalcharakter auch insoweit den Garantiervorschriften der §§ 30, 31 GmbHG unterwerfen, als ihre Rückgewähr das satzungsmäßige Stammkapital nicht beeinträchtigt, so liefe das auf einen Schutz des jeweils notwendigen oder angemessenen und nicht nur des eingetragenen Mindestkapitals hinaus. Damit würden jene Vorschriften in einer Weise ausgeweitet, die mit der Konzeption des Gesetzgebers nicht mehr vereinbar wäre. Denn das Gesetz verlangt und gewährleistet aus guten Gründen nicht eine am Bedarf ausgerichtete, dem jeweiligen Geschäftsumfang wechselnd angepaßte Kapitalausstattung – die einen höchst unsicheren Maßstab abgeben würde -, sondern lediglich einen durch Satzung und Handelsregister betragsmäßig genau festgelegten Vermögensfonds*".

traslazione esterna del rischio d'impresa) sicché al suo realizzarsi l'ordinamento reagiva con la riqualificazione<sup>82</sup>.

Questa, quindi, veniva inquadrata come sanzione volta a far valere la "responsabilità del socio da (s)corretto finanziamento dell'impresa sociale" (c.d. *Verantwortung für eine ordnungsgemäße Unternehmensfinanzierung* o *Finanzierungsverantwortung*)<sup>83</sup>. E da tale inquadramento conseguiva, su di un piano logico prima ancora che giuridico, il rilievo attribuito all'elemento soggettivo della possibilità di conoscenza della situazione di crisi, nonché l'eccepibilità della sua ignoranza incolpevole<sup>84</sup>. Conseguiva, inoltre, la necessità (ai fini dell'operatività della sanzione) del requisito aggiuntivo consistente nell'esistenza, in capo al socio, di un interesse imprenditoriale, oltre che del potere di tradurlo in concrete decisioni organizzative: requisito inizialmente impiegato per discernere, sul piano della "qualità" del socio finanziatore, i finanziamenti a s.p.a. soggetti alla disciplina al vaglio (ritenuta loro applicabile perché espressione di un principio generale) e, solo in un secondo tempo, introdotto dal legislatore anche in materia di s.r.l.

Se, tuttavia, per tale tipo sociale il § 32a, *Abs. 3, GmbH-G* ravvisava il carattere dell'*imprenditorialità* in una partecipazione al capitale in misura superiore al 10%, sottraendo dall'ambito di applicazione della riqualificazione la c.d. *Kleinbeteiligungen* (piccola partecipazione) dei soci "non amministratori"<sup>85</sup>, la giurisprudenza assumeva un atteggiamento di minor rigore riguardo ai soci di società azionaria, per i quali manteneva il discrimine nella soglia del 25% del capitale

---

<sup>82</sup> Così, M. LUTTER u. P. HOMMELHOFF, *GmbH-Gesetz Kommentar*, Köln, 2000, 417. In giurisprudenza cfr., in particolare, *Bundesgerichtshof*, 26 marzo, 1984, in *JZ*, 1031 ss.; *Bundesgerichtshof*, 13 aprile 1992, in *NJW*, 1992, 2024; *Bundesgerichtshof*, 28 giugno 1999, in *WM*, 1999, 1569.

<sup>83</sup> Si vedano, fra i molti, K. SCHMIDT, *Kapitalersetzende Bankenkredite?*, in *ZHR*, 1983, 164 ss.; P. HOMMELHOFF, *Zur Haftung bei unternehmerischer Beteiligung an Kapitalgesellschaften*, *Kommunikationsforum RWS*, 1984, 9; R. VEIL, *Eigenkapitalersetzende Aktionärsdahrlehen*, in *ZGR*, 2000, 229; M. HABERSACK, *Grundfragen der freiwilligen oder erzwungen Subordination von Gesellschafterkrediten*, in *ZGR*, 2000, 390; M. LUTTER u. P. HOMMELHOFF, *GmbH-Gesetz Kommentar*, Köln, 2000, 417. In giurisprudenza, cfr. *Bundesgerichtshof*, 20 settembre 1993, in *WM*, 1993, 2090 s.; *Bundesgerichtshof*, 13 luglio 1992, in *WM*, 1992, 1655 s.; *Bundesgerichtshof*, 9 marzo 1992, in *WM*, 1992, 816 s.; *Bundesgerichtshof*, 6 dicembre 1991, in *WM*, 1992, 270 s.; *Bundesgerichtshof*, 18 febbraio 1991, in *WM*, 1991, 678 s.; *Bundesgerichtshof*, 24 settembre 1990, in *WM*, 1990, 2041; *Bundesgerichtshof*, 7 novembre 1994, in *BGHZ*, 1994, 336 ss.

<sup>84</sup> Si vedano, fra le altre, *Bundesgerichtshof*, 2 dicembre 1996, *GmbHR*, 1997, p. 501; *Urt.* 7 novembre 1994, II *ZR*, 270/93, in *ZIP*, 1994, p. 1934.

<sup>85</sup> Per l'osservazione per cui non può godere del privilegio il socio di minoranza che partecipi anche indirettamente all'amministrazione, cfr. H. TILLMANN, *Privilegierte Kapitalhilfen durch GmbH-Gesellschafter: Zu den neuen Grenzen der Eigenkapitalerstanzhaftung*, Koeln, 2001, p. 127 ss.



sociale, salva la sussistenza di circostanze ulteriori che consentissero di ritenere integrato il carattere "imprenditoriale" anche in presenza di soglie più basse<sup>86</sup>.

Un percorso inverso al precedente segnava, invece, l'introduzione normativa del c.d. *Sanierungsprivileg* (privilegio da risanamento).

A fronte dell'orientamento contrario del *Bundesgerichtshof* - che aveva negato rilievo ai motivi che avevano spinto una banca ad assumere partecipazioni in società strumentali alla tutela del finanziamento, affermando che la qualità di socio "*ob sie dies wollte oder nicht*"<sup>87</sup> (o la si vuole - ma allora con tutti i rischi che comporta - o non la si vuole) e, più chiaramente, che "*ein allgemeines Sanierungs- oder Bankenprivileg ist nicht anzuerkennen*" (non è riconosciuto un generale privilegio da risanamento o per le banche)<sup>88</sup> - il legislatore riteneva, invece, di dover favorire progetti di risanamento di regola imperniati sull'intervento del sistema bancario, escludendo la riquilificazione dei prestiti esistenti (*bestehenden Kredite*) o di nuova concessione (*neu gewährten Kredite*) da parte di un creditore che acquisti a tal fine partecipazioni sociali (§ 32a, Abs. 3, *GmbH-G*)<sup>89</sup>.

### **c) I prestiti garantiti e le altre operazioni equiparate al mutuo.**

A maggior tutela della società e dei terzi, il perimetro della fattispecie dei *eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen* veniva esteso sino a ricomprendere, anche in chiave antielusiva, modalità di finanziamento diverse dal mutuo e pur tuttavia ritenute capaci di una traslazione sui creditori del rischio d'impresa.

Come si è visto, espressa e peculiare disciplina riceveva la concessione, da parte del socio, di garanzie in favore di terzi finanziatori della società, "il cui rimborso [chiariva la giurisprudenza del *Bundesgerichtshof*] deve essere considerato come una restituzione dell'apporto all'azionista, quando questi ha garantito per il

---

<sup>86</sup> Cfr., al riguardo, *Bundesgerichtshof*, 26 marzo 1984, in *BGHZ*, 90, 381. La fissazione della soglia ad un'aliquota pari al 25% del capitale sociale si giustificava in ragione del fatto che la stessa consentiva di bloccare l'adozione delle principali delibere e, dunque, permetteva al socio di incidere sulla sorte della società. A tale criterio fisso si combinava, peraltro, il criterio flessibile dato dal concorso di ulteriori circostanze in presenza di una partecipazione inferiore al 25%, quali ad es., la struttura personalistica della s.p.a., l'adesione a patti parasociali e così via dicendo.

<sup>87</sup> Così, *Bundesgerichtshof*, 21 settembre 1981, *ZIP*, 1981, p. 1200.

<sup>88</sup> Così, *Bundesgerichtshof*, 13 luglio 1992, *ZIP*, 1992, p. 1300.

<sup>89</sup> Sul *Sanierungsprivileg*, si veda, per tutti, K. SCHMIDT, in Scholz, *Komm. zum GmbH-Gesetz*<sup>9</sup>, I. Bd., Köln, 2000, §§ 32a, 32b, *Rdn.* 191 ss., 1352.

credito in un momento in cui il prestito da lui direttamente erogato sarebbe stato trattato alla stregua del capitale"<sup>90</sup>.

Ma, soprattutto, il § 32a *GmbH-G* veniva corredato di una clausola generale e di chiusura in virtù della quale alla disciplina dei prestiti e delle garanzie soggiacevano gli altri atti giuridici (*andere Rechtshandlungen*) del socio o del terzo che potevano dirsi ad essi corrispondenti da un punto di vista economico (*wirtschaftlich entsprechend*) (Abs. 3).

Ciò consentiva di attrarre entro il perimetro di applicazione della norma i prestiti erogati dai soci in un momento in cui la società era *kreditunwürdig* qualora, dinanzi al sopraggiungere della crisi, il socio non avesse reagito come avrebbe fatto un terzo indipendente, ad es. recedendo dal contratto, esercitando il diritto di rimborso a scadenza, non concedendo dilazioni ulteriori e via dicendo. Il c.d. "*Stehenlassen*" del credito, dunque, veniva trattato alla stessa stregua di un nuovo finanziamento concesso in un momento di crisi della società, sempre che - come detto - vi fosse stata possibilità per il socio di riconoscere il profilarsi di tale stato e reagire di conseguenza<sup>91</sup>.

La clausola generale consentiva, inoltre, alla giurisprudenza di ritenere possibile applicare il *Kapitalersatzrecht* anche alla concessione in godimento di beni o diritti.

Il *leading case* in materia risale al 1989, anno in cui il *Bundesgerichtshof* - chiamato a pronunciarsi su una locazione d'immobile - affermava che "anche la concessione in godimento del bene economico necessario per l'attività sociale

---

<sup>90</sup> *Bundesgerichtshof*, 14 marzo 2005, II, ZR, 129/03: "*Rückzahlungen auf einem Kredit, die eine notleidende Gesellschaft an einen Fremdglaubiger geleistet hat, sind als Einlage rueck gewaehr an einen Gesellschafter zu betrachten, wenn dieser sich fuer den Kredit in einer Lage gebuergt hat, in der ein unmittelbar von ihm gewaehrtes Darlehen als Kapitalersatz zu behandeln gewesen waere*".

<sup>91</sup>Cfr. *Bundesgerichtshof*, 7 novembre 1994, BGHZ, 127, 336, ove si legge "*Nach alledem kann das sogenannte Stehenlassen einer frueher gewaehrten Kredithilfen deren Umqualifizierung in Eigenkapitalersatz nur unter der doppelte Voraussetzung bewirken, dass der Gesellschafter die Krise wenigstens erkennen und seiner Verantwortung gemaess handeln konnte*"; *Bundesgerichtshof*, 28 novembre 1994, II, ZR, 77/93, dove si afferma "*Wie das Stehenlassen einer Kredithilfe bewirkt auch da Unterlassen der Geltendmachung einer dem Gesellschafter aus einer Verkehrsgeschaefst gegen die Gesellschaft zustehende Forderung die Umqualifizierung der Mittel nur dann, wenn der Gesellschafter wenigstens die Moeglichkeit hatte die den Eintritt der Krise begruendenden Umstaenden zu erkennen*" e ancora "*Der Senat bleibt auch nach erneuter Pruefung bei seiner Ansicht, dass es in diesen Faellen einer besonderen Finanzierungsabrede zwischen der Gesellschaft und dem Gesellschafter nicht bedarf*" e, infine, "*wird eine erst nach Eintritt der Krise faellig werdende Forderung des Gesellschafter aus einem Verkehrsgeschaefst nicht geltend gemacht, so ist das nicht anders zu beurteilen*"; *Bundesgerichtshof*, 21 settembre 1981, II, ZR, 104/80; *Bundesgerichtshof*, 13 luglio 1981, BGHZ, 81, 252 s.

consente al socio di impedire la liquidazione della società, altrimenti inevitabile, in modo parimenti efficace rispetto a quanto avverrebbe se le avesse consentito di effettuare da sé l'investimento tramite la concessione a titolo di mutuo dei necessari mezzi di pagamento", ragion per cui nell'ambito della riqualificazione "devono essere ricomprese tutte le prestazioni tramite le quali il socio, al manifestarsi della crisi, offre la possibilità alla società di evitare la liquidazione"<sup>92</sup>.

Avverso tale ricostruzione non mancavano autorevoli critiche, avanzate da chi riteneva si trattasse "di un errore di sviluppo del diritto giurisprudenziale, poiché la continuazione della società grazie all'aiuto di prestazioni di servizi o di godimento costituisce sicuramente una forma di finanziamento e può anche contribuire a ritardare il manifestarsi della sottocapitalizzazione o dell'insolvenza, ma non rappresenta l'attribuzione di un prestito anziché di un conferimento" ed indicava, quale obiezione risolutiva contro siffatta applicazione del § 32a, il fatto che

---

<sup>92</sup> *Bundesgerichtshof*, 16 ottobre 1989, II, ZR, 307/88. Il caso è sinteticamente descritto da M. TRONTI, *Finanziamenti dei soci alla società. Problemi e prospettive*, Torino, 2007, p. 165 s., nt. 172: «un socio aveva dato in locazione l'immobile aziendale [...] ed un terreno attrezzato a deposito [...]. Fallita la società nel 1984, il socio si era insinuato per il credito corrispondente ai canoni delle due locazioni per i mesi non pagati, il curatore aveva richiesto la restituzione dei canoni di locazione per alcuni mesi precedenti il fallimento. I pagamenti non erano stati effettuati a favore del socio ma a favore di una società di cui il socio della fallita era socio unico. Inoltre la società fallita aveva acquistato un macchinario per la verniciatura, dalla società del socio. Le rate del prezzo non venivano pagate. Il macchinario rimaneva nella disponibilità della società, trasformando il contratto da vendita a rate in locazione. Il fallimento richiedeva la restituzione anche degli affitti pagati per il godimento del macchinario. La domanda veniva accolta in considerazione del fatto che le "Kapitalersatzregeln" sono da applicarsi "anche agli accordi di affitto o locazione". I giudici di merito nel condannare alla restituzione dei canoni la società di cui il socio della fallita era socio unico, facevano riferimento al divieto di restituzione del capitale sociale di cui ai par. 30, 31 *GmbHG*. La restituzione ai soci è vietata se incide sul capitale sociale, il che equivale a dire che la restituzione è ammessa solo quando la società è tornata in equilibri ed ha attività sufficienti per pagare tutti gli altri creditori. E la prescrizione del diritto di chiedere la restituzione delle somme indebitamente pagate è di cinque anni; nel caso di specie il fallimento era stato dichiarato il 1° marzo 1984 ed il curatore chiedeva la restituzione alla massa dei canoni pagati dal 1980 al 1983. Altro punto interessante della decisione è dato dal fatto che il socio a cui viene richiesta la restituzione dei canoni è in realtà un ex socio. La cessione della partecipazione era avvenuta nel 1980. La domanda di restituzione dei canoni riguardava, perciò, canoni pagati ad un non socio, anche se l'accordo che garantiva alla società il godimento del bene era stato stipulato quando il concedente era ancora socio. "Una volta che il socio si sia assunto la responsabilità di finanziare la società, l'impegno continua anche dopo che il socio sia uscito dalla società". Un apporto "riqualificato" non può in nessun caso essere restituito al socio, se la restituzione incide sull'attivo in maniera tale da non lasciare copertura al capitale sociale (§ 30 e 31 *GmbHG*). Più problematica la soluzione data dai giudici sul fatto che i contratti di locazione erano stati stipulati non dal socio ma piuttosto da altra società (Y-KG) titolare dei beni dati in godimento di cui il socio era socio unico. Questo punto della decisione che [...] ritiene irrilevante l'alterità soggettiva tra società e unico socio, è da considerare un esempio degli sforzi di allargare il più possibile l'ambito di applicazione delle regole dell'*Eigenkapitalersatz*». In termini: *Bundesgerichtshof*, 14 dicembre 1992, BGHZ, 121, 31, 42; *Bundesgerichtshof*, 11 luglio 1994, BGHZ, 127, 1 ss.; *Bundesgerichtshof*, 16 giugno 1997, in WM, 1997, 1479; *Bundesgerichtshof*, 26 giugno 2000, in NJW, 2000, 3565 s.

"l'attribuzione del godimento non fa affluire - come si verifica con il prestito - mezzi liquidi alla società; inoltre, non accende alcuna posta passiva nel bilancio e, in caso di apertura di un concorso, non comporta alcun pericolo di perdita di alcun valore patrimoniale"<sup>93</sup>

Prevaleva, tuttavia, la tesi favorevole alla riconduzione delle c.d. *Nutzungsüberlassungen* entro la fattispecie dei "prestiti sostitutivi del capitale proprio": tesi che costringeva, però, dottrina e giurisprudenza ad affannarsi nella ricerca (in punto di conseguenze giuridiche scaturenti dalla riqualificazione di tali rapporti) di un equo bilanciamento tra la protezione dell'interesse dei creditori sociali ed il rispetto della volontà delle parti ed, in specie, del socio concedente.

Respinto, quale illegittimo esproprio, ogni tentativo di acquisire alla massa la proprietà del bene o il suo "valore di scambio" (così come di monetizzare il valore attualizzato del diritto di godimento per la durata residua del contratto)<sup>94</sup>, si affermava una tesi di compromesso.

In particolare, si riteneva che la natura "anomala" della concessione in godimento - ravvisata (tramite adattamento del criterio della *Kreditunwürdigkeit*) nell'indisponibilità di un potenziale locatore terzo a concedere alla società il godimento del medesimo bene alle stesse condizioni del socio (criterio della c.d. *Überlassungunwürdigkeit*) - lungi dall'incidere sulla proprietà del bene, attribuisse al curatore fallimentare esclusivamente il potere di continuare a goderne nell'ambito di un eventuale esercizio provvisorio dell'impresa (ovvero di cederne ad altri il godimento) sino alla scadenza del contratto originariamente convenuta, con postergazione del corrispettivo<sup>95</sup>. Tuttavia, il rispetto della volontà delle parti quanto a durata del contratto, cedeva il passo alla tutela degli interessi della procedura quando la scadenza prevista era eccessivamente ridotta, caso in cui si faceva ricorso al potere equitativo del giudice per la fissazione di un termine congruo, assumendo

---

<sup>93</sup> K. SCHMIDT, *Gesellschaftrecht*<sup>4</sup>, 2002, § 37 IV 3 b, p. 1160, ove, a nt. 217, asserisce di essere stato il primo a parlare di prestazioni di servizi come prestiti sostitutivi del capitale proprio, ma come *argumentum ad absurdum*.

<sup>94</sup> Tesi sostenuta da H. WIEDEMANN, *Gesellschaftsrechtliche Probleme der Betriebsaufspaltung*, in ZIP, 1986, 1294 s.; H. VON GERKAN, *Die Rechtsfolgen der eigenkapitalersetzenden Nutzungsüberlassung - Fragen und Zweifel*, in ZHG, 1994, 158, 668.

<sup>95</sup> Si rinvia a M. LUTTER u. P. HOMMELHOFF, *GmbH-Gesetz Kommentar*, Köln, 2000, sub §§ 32a,b, ove per l'essenziale bibliografia.

ancora una volta come paradigma la condotta di un ipotetico terzo riguardo al termine concordato per un contratto di uguale contenuto<sup>96</sup>.

## **5. Segue: la *MoMi-G* ed il trasferimento della materia entro la disciplina dell'insolvenza.**

Dinanzi alle esasperazioni interpretative e all'estrema complessità cui conduceva lo sviluppo magmatico della regolamentazione della materia, non erano mancate crisi di rigetto né voci che (già prima delle leggi del 1998) ne avevano chiesto la semplificazione se non, addirittura, l'abrogazione<sup>97</sup>.

Ad essa, tuttavia, si è giunti solo con la riforma del 23 ottobre 2008, recata dalla "legge per la modernizzazione della disciplina della società a responsabilità limitata e la lotta contro gli abusi" (*Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen*, c.d. *MoMi-G*), entrata in vigore l'1 novembre dello stesso anno.

L'intervento da questa operato in materia è assai significativo, avendo portata tanto semplificatrice quanto, e soprattutto, chiarificatrice rispetto a talune delle questioni oggetto di discussione sotto la vigenza del precedente complesso regime.

Sotto il primo profilo - quello della semplificazione - rileva soprattutto l'introduzione di un nuovo inciso, il terzo, al § 30, Abs. 1, *GmbH-G*, a norma del quale il divieto di ogni forma di distribuzione ai soci, in caso di mancata copertura contabile del capitale sociale nominale (*Unterbilanz*), "non si applica al rimborso dei prestiti dei soci [*Gesellschafterdarlehens*] ed all'adempimento di pretese derivanti da atti giuridici, ai prestiti dei soci equivalenti sotto un profilo economico [*wirtschaftlich entsprechend*]"<sup>98</sup>.

---

<sup>96</sup> *Bundesgerichtshof*, 11 luglio 1994, *BGHZ*, 127, 1 ss.

<sup>97</sup> Lo si legge in P. HOMMELHOFF, in H. von Gerkan u. P. Hommelhoff, *Handbuch des Kapitalersatzrechts*<sup>2</sup>, Köln, 2002, 3 s.

<sup>98</sup> § 30 (*GmbH-G*) *Kapitalerhaltung*.

(1) *Das zur Erhaltung des Stammkapitals erforderliche Vermögen der Gesellschaft darf an die Gesellschafter nicht ausbezahlt werden. Satz 1 gilt nicht bei Leistungen, die bei Bestehen eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags (§ 291 des Aktiengesetzes) erfolgen oder durch einen vollwertigen Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch gegen den Gesellschafter gedeckt sind. Satz 1 ist zudem nicht anzuwenden auf die Rückgewähr eines Gesellschafterdarlehens und Leistungen*

La novella ha, così, superato il doppio binario di tutela, eliminando del tutto il sistema giurisprudenziale di regole fondato sulla riqualificazione in apporti di rischio dei finanziamenti dei soci, al fine di assoggettarli, *durante societate*, al vincolo posto (dagli originari §§ 30 e 31 *GmbH-G*) a salvaguardia del capitale sociale: sistema di regole che, come si è detto, il *Bundesgerichtshof* aveva ritenuto applicabile nonostante l'introduzione, nel 1980, di una regolamentazione propria della fattispecie degli *eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen*<sup>99</sup>.

Anche quest'ultima, contenuta nei §§ 32a e b del *GmbH-G*, è stata abrogata e riallocata, con modificazioni, all'interno della legge fallimentare (*Insolvenzordnung*, §§ 39.1.5, 39.4, 44a, 135 e 143) a fini, insieme, di semplificazione e chiarificazione.

Per un verso, difatti, la nuova collocazione ha limpidamente inquadrato la materia in esame entro la disciplina concorsuale, sconfessando la sua appartenenza al sistema societario; ne ha confermato la natura *rechtsformneutral*; ha risolto ogni questione relativa alla sua facile elusione tramite esteroinvestizione della società, che non consentirà più di sfuggire alla sua applicazione sol che il concorso sul patrimonio dell'ente debba svolgersi sotto l'imperio della disciplina propria dell'ordinamento tedesco.

Per altro verso, ha costituito occasione per una modifica del precedente dettato in favore d'un sistema di regole di più semplice e certa applicazione, che si caratterizza per una connotazione "oggettiva" della fattispecie regolata.

In particolare, la novella dispone che, una volta apertasi una procedura d'insolvenza, *qualsiasi* pretesa restitutoria del socio, derivante da prestiti effettuati in favore della società (*Gesellschafterdarlehens*) ovvero da atti giuridici

---

*auf Forderungen aus Rechtshandlungen, die einem Gesellschafterdarlehen wirtschaftlich entsprechen.*

*(2) Eingezahlte Nachschüsse können, soweit sie nicht zur Deckung eines Verlustes am Stammkapital erforderlich sind, an die Gesellschafter zurückgezahlt werden. Die Zurückzahlung darf nicht vor Ablauf von drei Monaten erfolgen, nachdem der Rückzahlungsbeschluß nach § 12 bekanntgemacht ist. Im Fall des § 28 Abs. 2 ist die Zurückzahlung von Nachschüssen vor der Volleinzahlung des Stammkapitals unzulässig. Zurückgezahlte Nachschüsse gelten als nicht eingezogen.*

<sup>99</sup> All'impossibilità per l'organo gestorio di opporre alla richiesta di rimborso la soggezione delle somme al vincolo di cui al § 30 del *GmbH-G* fanno da contrappeso altre disposizioni, quali: la responsabilità risarcitoria degli amministratori per i pagamenti effettuati in presenza della crisi, cui si aggiunge la nuova responsabilità per "i pagamenti in favore dei soci che hanno condotto la società all'incapacità di adempiere, salvo che tale effetto non fosse prevedibile secondo la diligenza professionale" (§ 64 *GmbH-G*; in termini analoghi, § 92 *Abs. 2 Akt-G* e § 130 *HGB*); l'obbligo degli amministratori, penalmente rilevante, di richiedere l'immediato fallimento della società allorché si registri la *Zahlungsunfähigkeit* (insolvenza) o l'*Überschuldung* (sbilancio patrimoniale) (§ 15a *InsO*).

(*Rechtshandlungen*) a questi economicamente equivalenti (*wirtschaftlich entsprechend*), occupa il quinto posto fra i crediti subordinati (*nachrängige*) (§ 39, *Abs. 1, n. 5, InsO*)<sup>100</sup>: ciò, dunque, indipendentemente, non solo dalla conoscenza dello stato di crisi dell'ente da parte del socio finanziatore, ma dalla stessa esistenza di tale stato al tempo della concessione del prestito. Quanto agli atti solutori, o aventi affetto di garanzia, dei crediti postergati, prevede che siano revocabili se compiuti,

<sup>100</sup> § 39 (*InsO*) "*Nachrangige Insolvenzgläubiger*."

(1) *Im Rang nach den übrigen Forderungen der Insolvenzgläubiger werden in folgender Rangfolge, bei gleichem Rang nach dem Verhältnis ihrer Beträge, berichtet:*

1. *die seit der Eröffnung des Insolvenzverfahrens laufenden Zinsen und Säumniszuschläge auf Forderungen der Insolvenzgläubiger;*

2. *die Kosten, die den einzelnen Insolvenzgläubigern durch ihre Teilnahme am Verfahren erwachsen;*

3. *Geldstrafen, Geldbußen, Ordnungsgelder und Zwangsgelder sowie solche Nebenfolgen einer Straftat oder Ordnungswidrigkeit, die zu einer Geldzahlung verpflichten;*

4. *Forderungen auf eine unentgeltliche Leistung des Schuldners;*

5. *nach Maßgabe der Absätze 4 und 5 Forderungen auf Rückgewähr eines Gesellschafterdarlehens oder Forderungen aus Rechtshandlungen, die einem solchen Darlehen wirtschaftlich entsprechen.*

(2) *Forderungen, für die zwischen Gläubiger und Schuldner der Nachrang im Insolvenzverfahren vereinbart worden ist, werden im Zweifel nach den in Absatz 1 bezeichneten Forderungen berechtigt.*

(3) *Die Zinsen der Forderungen nachrangiger Insolvenzgläubiger und die Kosten, die diesen Gläubigern durch ihre Teilnahme am Verfahren entstehen, haben den gleichen Rang wie die Forderungen dieser Gläubiger.*

(4) *Absatz 1 Nr. 5 gilt für Gesellschaften, die weder eine natürliche Person noch eine Gesellschaft als persönlich haftenden Gesellschafter haben, bei der ein persönlich haftender Gesellschafter eine natürliche Person ist. <sup>2</sup> Erwirbt ein Gläubiger bei drohender oder eingetretener Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft oder bei Überschuldung Anteile zum Zweck ihrer Sanierung, führt dies bis zur nachhaltigen Sanierung nicht zur Anwendung von Absatz 1 Nr. 5 auf seine Forderungen aus bestehenden oder neu gewährten Darlehen oder auf Forderungen aus Rechtshandlungen, die einem solchen Darlehen wirtschaftlich entsprechen.*

(5) *Absatz 1 Nr. 5 gilt nicht für den nicht geschäftsführenden Gesellschafter einer Gesellschaft im Sinne des Absatzes 4 Satz 1, der mit 10 Prozent oder weniger am Haftkapital beteiligt ist."*

Di seguito, la traduzione non letterale della norma:

"§ 39 Creditore concorsuale postergato.

(1) I creditori concorsuali devono essere collocati secondo le rispettive pretese nel seguente ordine, nello stesso rango secondo le rispettive quantità: 1. creditori che vantano una pretesa agli interessi sorta dopo l'apertura della procedura; 2. i creditori che hanno titolo nei costi della procedura; 3. i crediti che derivano dal pagamento di pene pecuniarie, sanzioni pecuniarie, penalità; 4. i crediti alle prestazioni gratuite del debitore; 5. ai sensi dei commi 4 e 5, i crediti derivanti dalla restituzione dei prestiti dei soci o i crediti derivanti da atti giuridici che a tali prestiti equivalgono in termini economici.

(2) I crediti per i quali si è concordata, tra creditore e debitore all'interno della procedura fallimentare la postergazione, in caso di dubbio vengono computati ai sensi del primo comma.

(3) Gli interessi prodotti dai crediti dei creditori postergati e le spese che derivano ai creditori postergati dalla partecipazione alla procedura hanno lo stesso rango dei crediti di cui si è detto.

(4) Il comma 1 nr. 5 si applica anche per quelle società le quali non annoverano fra i propri soci a responsabilità illimitata né una persona fisica né una società il cui socio a responsabilità illimitata sia una persona fisica. Qualora, in presenza di una situazione di insolvenza potenziale o in atto della società o in caso di sbilancio patrimoniale della società, un creditore acquista delle partecipazioni al fine di risanare la società, il comma 1 nr. 5 non si applica ai crediti derivanti dai suoi prestiti esistenti o di nuova costituzione o ai crediti derivanti da atti giuridici che a tali prestiti equivalgono in termini economici.

(5) Il comma 1 nr. 5 non si applica al socio "non amministratore" di una società, di cui al comma 4 inciso 1, il quale possiede una partecipazione al capitale sociale pari o inferiore al 10%."

rispettivamente, nell'ultimo anno ovvero negli ultimi dieci anni dalla data della presentazione dell'istanza per l'apertura del concorso o in un momento successivo (§ 135, Abs. 1, InsO)<sup>101</sup>.

Dall'esame di queste prime disposizioni, non può sfuggire il radicale mutamento di prospettiva, ove si osservi che, in base alla disciplina vigente, la postergazione e la revoca investono il diritto di credito dei soci *tout court* e, quindi, per il solo fatto della relazione sussistente fra questi e la società insolvente e non più, invece, per essere il credito "sostitutivo" del capitale.

---

<sup>101</sup> § 135 (InsO): *Gesellschafterdarlehen*.

(1) *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*

1. *Sicherung gewährt hat, wenn die Handlung in den letzten zehn Jahren vor dem Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens oder nach diesem Antrag vorgenommen worden ist, oder*

2. *Befriedigung gewährt hat, wenn die Handlung im letzten Jahr vor dem Eröffnungsantrag oder nach diesem Antrag vorgenommen worden ist.*

(2) *Anfechtbar ist eine Rechtshandlung, mit der eine Gesellschaft einem Dritten für eine Forderung auf Rückgewähr eines Darlehens innerhalb der in Absatz 1 Nr. 2 genannten Fristen Befriedigung gewährt hat, wenn ein Gesellschafter für die Forderung eine Sicherheit bestellt hatte oder als Bürge hafete; dies gilt sinngemäß für Leistungen auf Forderungen, die einem Darlehen wirtschaftlich entsprechen.*

(3) *Wurde dem Schuldner von einem Gesellschafter ein Gegenstand zum Gebrauch oder zur Ausübung überlassen, so kann der Aussonderungsanspruch während der Dauer des Insolvenzverfahrens, höchstens aber für eine Zeit von einem Jahr ab der Eröffnung des Insolvenzverfahrens nicht geltend gemacht werden, wenn der Gegenstand für die Fortführung des Unternehmens des Schuldners von erheblicher Bedeutung ist. <sup>2</sup> Für den Gebrauch oder die Ausübung des Gegenstandes gebührt dem Gesellschafter ein Ausgleich; bei der Berechnung ist der Durchschnitt der im letzten Jahr vor Verfahrenseröffnung geleisteten Vergütung in Ansatz zu bringen, bei kürzerer Dauer der Überlassung ist der Durchschnitt während dieses Zeitraums maßgebend.*

(4) § 39 Abs. 4 und 5 gilt entsprechend.

Questa la traduzione, non letterale, del testo:

"§ 135 (InsO) Prestiti dei soci

E' revocabile quell'atto giuridico che, con riferimento alla pretesa di un socio alla restituzione del capitale prestato ai sensi del § 39.1 n. 5 o con riferimento ad una pretesa equipollente

1. ha avuto effetto di garanzia, qualora l'atto sia stato compiuto negli ultimi dieci anni dalla data della presentazione dell'istanza per l'apertura del concorso o in un momento successivo, oppure

2. ha avuto effetto solutorio, qualora l'atto sia stato compiuto nell'ultimo anno dalla data della presentazione dell'istanza per l'apertura del concorso o in un momento successivo.

(2) E' revocabile quell'atto giuridico con il quale una società ha concesso ad un terzo la soddisfazione di una pretesa alla restituzione di un prestito nei termini previsti dal comma 1 nr. 2, se per quella pretesa un socio ha concesso una garanzia o ha assunto una responsabilità a titolo di fideiussore; tale disposizione si applica ugualmente per le prestazioni volte a soddisfare una pretesa che corrisponde dal punto di vista economico alla pretesa che nasce da un contratto di mutuo.

(3) Qualora un socio abbia attribuito al decotto un bene in uso o un diritto in esercizio, allora la pretesa alla separazione non può essere fatta valere per la durata della procedura concorsuale fino ad un massimo di un anno dall'apertura del concorso, se quel bene o quel diritto ha un valore fondamentale per consentire la continuazione dell'impresa. Per l'uso del bene o l'esercizio del diritto è attribuito al socio un compenso; per determinare la misura del compenso si prende in considerazione la media dei vantaggi erogati nell'ultimo anno anteriore alla dichiarazione di fallimento e, nel caso in cui l'anno non si sia completato, la media del periodo più breve.

(4) Si applica in ogni caso il § 39. 4 e 5."



Degna di nota è anche la norma che estende l'ambito di operatività della postergazione, sino a ricomprendervi le "società che non annoverano fra i propri soci a responsabilità illimitata né una persona fisica né una società il cui socio a responsabilità illimitata sia una persona fisica" (§ 39, Abs. 4, *InsO*): quindi, non solo le società di capitali, ma, ricorrendone i presupposti, anche alle società in accomandita semplice o in nome collettivo.

Restano fermi, invece, i privilegi già in precedenza contemplati, tanto in favore del "socio non amministratore di una società [...], titolare di una partecipazione al capitale sociale pari o inferiore al 10%" (*Kleinbeteiligungsprivileg*) - che la nuova disciplina, però, riconduce ad uniformità fissando per tutti i tipi sociali la medesima soglia di capitale (§ 39, Abs. 5, *InsO*) -, quanto in favore del "creditore che acquista delle partecipazioni al fine di risanare la società" (c.d. *Sanierungsprivileg*: § 39, Abs. 4, *InsO*).

Viene sostanzialmente riproposta la disciplina dei prestiti garantiti da un socio, per i quali si prevede, d'un canto, la possibilità per il "creditore di insinuarsi al passivo fallimentare (ma con collocazione subordinata ai sensi del § 39 comma 1 n. 5) per la sola parte del credito al rimborso che non sia riuscito a soddisfare escutendo la garanzia o il garante (§ 44a *InsO*)<sup>102</sup> e, d'altro canto, la revocabilità del rimborso ottenuto nell'anno anteriore all'apertura della procedura d'insolvenza, ma con effetto restitutorio in capo al socio beneficiario (§§ 135, Abs. 2, e 143, Abs. 3, *InsO*)<sup>103</sup>.

---

<sup>102</sup> § 44a (*InsO*) *Gesicherte Darlehen*.

*In dem Insolvenzverfahren über das Vermögen einer Gesellschaft kann ein Gläubiger nach Maßgabe des § 39 Abs. 1 Nr. 5 für eine Forderung auf Rückgewähr eines Darlehens oder für eine gleichgestellte Forderung, für die ein Gesellschafter eine Sicherheit bestellt oder für die er sich verbürgt hat, nur anteilmäßige Befriedigung aus der Insolvenzmasse verlangen, soweit er bei der Inanspruchnahme der Sicherheit oder des Bürgen ausgefallen ist.*

Si indica a seguire la traduzione della norma:

"§ 44a (*InsO*) "Prestiti garantiti.

Nella procedura di insolvenza sul patrimonio di una società, un creditore può insinuarsi al passivo fallimentare, ai sensi del § 39 comma 1 n. 5, per il credito al rimborso di un prestito o per un credito equivalente, per il quale un azionista abbia prestato una garanzia reale o personale, solo per la parte che non è riuscito a soddisfare escutendo la garanzia o il garante".

<sup>103</sup> § 143 (*InsO*) *Rechtsfolgen*. [...]

*(3) Im Fall der Anfechtung nach § 135 Abs. 2 hat der Gesellschafter, der die Sicherheit bestellt hatte oder als Bürge haftete, die dem Dritten gewährte Leistung zur Insolvenzmasse zu erstatten. Die Verpflichtung besteht nur bis zur Höhe des Betrags, mit dem der Gesellschafter als Bürge haftete oder der dem Wert der von ihm bestellten Sicherheit im Zeitpunkt der Rückgewähr des Darlehens oder der Leistung auf die gleichgestellte Forderung entspricht. Der Gesellschafter wird von der Verpflichtung frei, wenn er die Gegenstände, die dem Gläubiger als Sicherheit gedient hatten, der Insolvenzmasse zur Verfügung stellt.*

La norma può essere così tradotta:

Del tutto nuova è invece la disciplina della *Nutzungsüberlassung*, volta a rimuovere le tante incertezze e mitigare gli eccessi registratisi sul tema. Questa dispone – in ciò recependo le indicazioni della giurisprudenza - che "qualora un socio abbia attribuito all'insolvente un bene in uso o un diritto in esercizio, allora la pretesa alla separazione non può essere fatta valere [...] se quel bene o quel diritto ha un valore fondamentale per consentire la continuazione dell'impresa" (§ 135, *Abs.* 3, *InsO*). Temperando l'orientamento in precedenza prevalente, prevede, tuttavia, un limite temporale assai ridotto alla compressione del diritto del socio, segnato dalla "durata della procedura concorsuale fino ad un massimo di un anno dall'apertura del concorso". Inoltre, per "l'uso del bene o l'esercizio del diritto" gli attribuisce espressamente la spettanza di un compenso (il cui credito è, però, postergato: cfr. § 135, *Abs.* 4, *InsO*), determinato "prendendo in considerazione la media degli emolumenti erogati nell'ultimo anno anteriore alla dichiarazione di fallimento e, nel caso in cui l'anno non si sia completato, la media del periodo più breve" (§ 135, *Abs.* 3, *InsO*)<sup>104</sup>.

---

"§ 143 (*InsO*) Conseguenze giuridiche [...]

(3) In caso di revoca ai sensi del § 135 comma 2, i soci che avevano concesso la garanzia reale o personale, sono tenuti a restituire alla massa quanto rimborsato al terzo. L'obbligo sussiste solo fino alla concorrenza dell'importo garantito o del valore della garanzia prestata al momento del rimborso del prestito o della prestazione ad esso economicamente corrispondente. Il socio è liberato se trasferisce alla massa i beni costituiti in garanzia."

<sup>104</sup> Per una sintetica ricognizione della disciplina novellata dalla *MoMi-G*, si rinvia a G. 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, 1528 ss.; D. VATTERMOLI, *La subordinazione «equitativa» (Equitable Subordination)*, in *Riv. soc.*, 2009, 1392 nt. 3.