

Finanziamenti infragruppo e le altre forme di finanziamento non bancario (il c.d. credito di filiera)

a cura di Tofani Cristiano Augusto, De Ficchy Francesco

Sommario:

- 1. Gli elementi del finanziamento infragruppo ai sensi dell'art. 2497-quinquies.*
- 2. (Segue): La postergazione del rimborso dei finanziamenti soci ai sensi dell'art. 2467 cod. civ.*
- 3. I finanziamenti up-stream e la tutela dei creditori.*
- 4. Le altre forme di finanziamento non bancario (il c.d. credito di filiera).*

1. Gli elementi del finanziamento infragruppo ai sensi dell'art. 2497-quinquies.

Il Codice civile si occupa dei finanziamenti infragruppo al Capo IX, Titolo III, Libro V, in tema di direzione e coordinamento di società, in particolare all'art. 2497-quinquies. La predetta disposizione, rubricata "finanziamenti nell'attività di direzione e coordinamento", rinvia espressamente all'art. 2467 cod. civ. che disciplina la fattispecie dei finanziamenti soci e del relativo rimborso, con la conseguenza che il combinato disposto delle due disposizioni riconduce il finanziamento infragruppo al mero apporto effettuato dal socio alla società partecipata (il finanziamento soci). L'art. 2467 cod. civ. in particolare sancisce la postergazione legale dei finanziamenti soci subordinata tuttavia ad una serie di presupposti di natura oggettiva e soggettiva che saranno analizzati nel paragrafo successivo.

La giurisprudenza più volte è stata chiamata sulla qualificazione della natura dell'apporto effettuato dal socio alla società partecipata. In particolare, se qualificare la fattispecie come capitale di rischio o come capitale di debito e gli elementi dell'onere della prova in capo al socio ed alla società.

La Cassazione con sentenza del 19 marzo 1996, n. 2314 è intervenuta sulla questione stabilendo che la diversa qualificazione dipende dalla volontà negoziale delle parti. Quindi, a prescindere dalla denominazione con la quale l'apporto del socio è stato contabilizzato nelle scritture contabili della società partecipata, l'interprete deve ricostruire la volontà delle parti per *“stabilire se il versamento tragga origine da un rapporto di mutuo o se invece esso sia stato effettuato a titolo di apporto del socio al patrimonio di rischio dell'impresa collettiva”*(1). La decisione risulta conforme ad una precedente sentenza della Cassazione del 14 dicembre 1998, n. 12539, con cui la Suprema Corte rinvia alla volontà manifestata dalle parti quale criterio di risoluzione per distinguere tra conferimenti in conto capitale e finanziamenti soci (2). L'onore della prova è in capo al socio che deve dimostrare che l'apporto effettuato in favore della società partecipata sia giustificato da un titolo che qualifichi il versamento come capitale di debito (da cui ne deriva l'obbligo di restituzione da parte della società).

La fattispecie ai sensi dell'art. 2497-quinquies cod. civ. è più ampia di quella disciplinata dall'art. 2467 cod. civ. e regola un aspetto centrale del fenomeno della direzione e coordinamento di società conciliando l'unità economica del gruppo (che assiste a una continua circolazione di flussi finanziari endogruppo) con la pluralità di masse patrimoniali originate dalla catena partecipativa (3). Per tale esigenza soccorre l'applicabilità dell'art. 2467 cod. civ. neutralizzando l'incentivo per i soci di sovvenzionare le operazioni di rifinanziamento della propria società in crisi mediante apporto di capitale di credito piuttosto che di un conferimento.

Pertanto, la norma ai sensi dell'art. 2497-quinquies cod. civ. introduce un principio di corretto finanziamento dell'impresa di gruppo nell'ambito del più generale principio di corretta gestione societaria e imprenditoriale ai sensi dell'art. 2467 cod. civ. per valutare l'attività di eterodirezione posta in essere dalla società capogruppo.

2. (Segue): La postergazione del rimborso dei finanziamenti soci ai sensi dell'art. 2467 cod. civ.

La postergazione legale del finanziamento soci nell'ambito del fenomeno del gruppo di società è prevista dall'art. 2467 cod. civ., il cui perimetro di applicazione è tuttavia dilatato dall'art. 2497-quinquies cod. civ. e subordinato ai presupposti previsti ai sensi dell'art. 2467 cod. civ.

In primo luogo, rispetto al soggetto finanziatore, con “società” il legislatore ha inteso includere le società di capitali, le società di persone, le società consortili ed anche le società cooperative (che ben possono detenere partecipazioni di controllo in altre società rivestendo quindi la qualifica di società capogruppo). Pertanto, l'art. 2467 cod. civ. è ritenuto applicabile in via estensiva anche alle società per azioni. La Cassazione con sentenza del 7 luglio 2015, n. 14056, ha stabilito l'estensione analogica della portata della norma alle società per azioni in quanto anche imprese di modeste dimensioni e con compagini sociali familiari o comunque ristrette possono essere

esercitate nella forma della società per azioni e quindi giustificare l'applicazione dell'art. 2467 cod. civ., la cui *ratio* è appunto quella di regolare i fenomeni di sottocapitalizzazione nominale in società chiuse.

In secondo luogo, la norma riferendosi a “*chi esercita attività di direzione e coordinamento*”, intende assoggettare alla disciplina una qualsiasi entità (ditta individuale, persona fisica od anche una pluralità di persone - fisiche e/o giuridiche - che esercitano un controllo congiunto sulla società) qualificabile come *holding*.

La norma, in virtù di tale dilatazione dell'ambito di applicazione, estende l'operatività della postergazione anche agli apporti effettuati nei confronti della società controllata indiretta ovvero alla circolazione di flussi finanziari che avvengono tra società sottoposte a comune controllo (nel primo caso si tratta di società “nipote”, mentre nel secondo si società “sorelle”, c.d. *cross stream*).

La *ratio* di sottoporre i c.d. finanziamenti orizzontali alla postergazione legale ai sensi dell'art. 2467 cod. civ. risiede nel fatto che tali scelte gestionali sono tutte condizionate dall'attività di direzione e coordinamento della società capogruppo. Nel caso contrario la capogruppo ben potrebbe avvalersi delle risorse finanziarie di un'altra società diretta e coordinata per sottrarsi alla regola della postergazione legale. L'operatività della postergazione è tuttavia subordinata ad una serie di presupposti di natura oggettiva e soggettiva.

Per i primi, il finanziamento ricade nella regola della postergazione in presenza di un “*eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto della società*” o, alternativamente, nel caso in cui la società versi in “*una situazione finanziaria tale che sarebbe stato ragionevole effettuare un conferimento*”. Al riguardo, la giurisprudenza di merito sostiene la necessità di individuare una nozione unitaria di crisi, potenzialmente coincidente con lo stato di insolvenza che comporta il trattamento dei creditori sulla base del principio della *par condicio creditorum* (così il Tribunale di Milano, provvedimento del 6 febbraio 2015).

Quindi, laddove il legislatore prevede l'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto della società, la giurisprudenza ha fatto coincidere tale opinabile situazione con la più oggettiva insolvenza (o situazione di crisi). La giurisprudenza di legittimità conferma tale lettura nella misura in cui rileva che con l'art. 2467 cod. civ. “*è stato introdotto, per le imprese che siano entrate o stiano per entrare in una situazione di crisi, un principio di corretto finanziamento la cui violazione comporta una riqualificazione imperativa del prestito in prestito postergato*” (Cassazione, sentenza del 24 luglio 2007, n. 16393).

Il rapporto tra indebitamento e capitale netto (ovvero la differenza tra i mezzi propri ed il totale dei finanziamenti), svincolato quindi dallo stato di insolvenza, rimane ancora un indicatore significativo che viene considerato dalla giurisprudenza in alcuni casi per sancire la postergazione o meno dell'apporto dei soci. In particolare, il Tribunale di Venezia (provvedimento del 21 aprile 2011) sostiene l'applicabilità nella prassi del rapporto di indebitamento in sé che, tuttavia, deve essere supportato da ulteriori elementi, primo tra tutti la struttura del debito.

Infine, dal punto di vista temporale, i predetti presupposti oggettivi devono sussistere al momento in cui il socio ha effettuato l'apporto finanziario in favore della società controllata. Il Tribunale di Roma con provvedimento del 6 febbraio 2017 ha affermato che il requisito oggettivo debba sussistere al momento dell'erogazione del finanziamento ed in quello del rimborso. La società quindi, una volta superata la fase di crisi, ha facoltà di procedere al rimborso dei finanziamenti soci anche prima degli altri creditori. Tuttavia, la decisione del Tribunale di Roma qualifica la soddisfazione degli altri creditori quale una condizione sospensiva del diritto al rimborso del socio, in quanto viene privilegiata la posizione creditoria dei terzi.

In secondo luogo, quali presupposti soggettivi, la postergazione può operare nei confronti di chi fosse socio al momento dell'apporto. A nulla quindi rileva la successiva cessione della partecipazione sociale a terzi ovvero la perdita della qualità di socio (Tribunale di Roma, 6 febbraio 2017 e Tribunale di Milano, 23 ottobre 2017). La giurisprudenza è quindi indirizzata a negare l'esigibilità del diritto di credito del socio finanziatore anche nell'eventualità in cui questi perda successivamente tale qualità.

3. I finanziamenti up-stream e la tutela dei creditori.

Come è stato illustrato nel paragrafo precedente, la postergazione legale dei finanziamenti soci ai sensi dell'art. 2467 cod. civ., con il combinato disposto dell'art. 2497-quinquies cod. civ., opera nei finanziamenti infragruppo nelle varie direzioni. Tuttavia, secondo la dottrina maggioritaria la norma non comprenderebbe i finanziamenti ascendenti, ovvero i finanziamenti *up-stream* della società controllata alla *holding* (4).

Dal tenore letterale della disposizione non è possibile giungere ad una chiara conclusione per risolvere la questione. La stessa dottrina maggioritaria sul tema che esclude l'operatività della postergazione legale alla fattispecie in esame si fonda su parametri interpretativi ulteriori con un'analisi della ratio della norma e del diritto tedesco sul quale è stata modellata la disciplina italiana.

In merito alla *ratio* della norma, autorevole dottrina afferma che le operazioni di finanziamento infragruppo alterano il corretto funzionamento delle società di capitali, in quanto consentono una traslazione del rischio d'impresa dai soci ai creditori. Pertanto, l'art. 2467 cod. civ. riequilibra le posizioni di soci finanziatori e creditori. E da questa ricostruzione ne deriva la necessaria partecipazione al capitale per chi eroga il finanziamento perché si realizzi lo squilibrio tra rischio della mancata soddisfazione del credito e le opportunità di profitto legate al successo dell'operazione di finanziamento della società in crisi.

Tale orientamento escluderebbe l'applicabilità della postergazione legale anche ai finanziamenti cross stream, ovvero tra società sorelle entrambe partecipate dalla stessa capogruppo. Infatti, *“la posizione della società sorella non è diversa da quella di qualunque creditore terzo: essa non può*

ottenere dalla concessione del prestito alcuna plusvalenza addizionale rispetto alla ordinaria corresponsione degli interessi, se tale beneficio consiste nella partecipazione ai proventi generati dall'attività d'impresa sovvenzionata" (5).

Tuttavia, la postergazione legale ai sensi dell'art. 2467 cod. civ. per i finanziamenti *cross stream* si giustifica per il fatto che l'art. 2497-quinquies cod. civ. non presuppone necessariamente lo *status* di socio di chi li eroga e la sua partecipazione agli utili, ma trova il suo fondamento sulla duplicità degli interessi economici del finanziatore. Pertanto, la società che finanzia una società sorella da una parte è soggetta al rischio di credito come qualunque altro creditore, ma dall'altra ha l'aspettativa di percepire benefici economici ulteriori maggiori rispetto al semplice rimborso del finanziamento (anche fruttifero).

Ed è proprio da quest'ultimo argomento che autorevole dottrina propende per l'applicabilità della postergazione legale ai finanziamenti ascendenti (o *up-stream*) (6) in contrasto con l'orientamento dottrinale maggioritario. Infatti, sia nei finanziamenti ascendenti che nei finanziamenti orizzontali l'interesse economico è diverso da quello dei creditori terzi e risiede nel conseguimento dei profitti del gruppo di società e deriva dall'esercizio del potere di eterodirezione e controllo in capo alla società capogruppo.

4. Le altre forme di finanziamento non bancario (il c.d. credito di filiera).

Accanto allo strumento dei finanziamenti infragruppo merita attenzione il fenomeno del c.d. credito di filiera (o *supply chain finance*) che sempre più si sta diffondendo nella prassi degli affari (7).

Il fenomeno trova il suo inquadramento normativo nel decreto del Ministero dell'economia e delle finanze all'art. 3, comma 2, lett. d), n. 2, ai sensi del quale non si considerano quale attività di concessione di finanziamenti esercitata nei confronti del pubblico *"i finanziamenti concessi, sotto qualsiasi forma, da produttori di beni e servizi o da società del gruppo di appartenenza, a soggetti appartenenti alla medesima filiera produttiva o distributiva del bene o del servizio quando ricorrano le seguenti condizioni: 1) i destinatari del finanziamento non siano consumatori ai sensi dell'articolo 121, t.u.b., né utilizzatori finali del bene o servizio; 2) il contratto di finanziamento sia collegato a un contratto per la fornitura o somministrazione di beni o servizi, di natura continuativa ovvero di durata non inferiore a quella del finanziamento concesso"* (8).

La fattispecie si caratterizza per l'erogazione di finanziamenti (consistenti anche nella prestazione di garanzie) da parte di un soggetto appartenente allo stesso gruppo e/o alla stessa catena produttiva e/o distributiva dei soggetti beneficiari (9). Volendo analizzare maggiormente la fattispecie nei suoi elementi soggetti e oggettivi, lo stesso decreto ministeriale soccorre l'interprete. È necessario infatti individuare quali soggetti rientrano in tale fattispecie. Per i gruppi di società, l'art. 1 del citato decreto per "gruppo di appartenenza" o "gruppo" rinvia all'art. 2359 cod. civ., ovvero alla norma sulle società controllanti, controllate e collegate (10).

Partendo dalle società collegate, tale figura ha assunto con la legge 7 giugno 1974, n. 216, una portata generale con riferimento a tutte le società di capitali ponendo l'accento sul ruolo delle partecipazioni possedute come strumento per esercitare una influenza notevole sulla società cui si partecipa. A tal fine, il legislatore ai sensi dell'art. 2359, comma 3 cod. civ. ha previsto il criterio presuntivo per il suo accertamento della quota di voti esercitabile in sede di assemblea ordinaria del quinto ovvero, per le società quotate, di un decimo.

Per società controllante l'art. 2359 cod. civ. fa riferimento a tre fattispecie: (i) la disponibilità della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria; (ii) la disponibilità di voti comunque sufficienti per esercitare un'influenza dominante nella medesima assemblea; e (iii) un'influenza dominante dovuta a particolari vincoli contrattuali. Le predette definizioni, in tema di gruppi di società, valgono certamente per le società di capitali mentre per le società cooperative, queste possono certamente porsi quali società controllanti o collegate esclusivamente in funzione delle partecipazioni da questa detenute nel capitale di altre società di capitali. Infatti, il principio del voto capitaro proprio delle società cooperative, non consente di costituire fattispecie di controllo (o di collegamento) che soggetti terzi possano vantare su di esse (11).

Rispetto invece ai requisiti oggettivi, ovvero all'erogazione di finanziamenti, il citato decreto ministeriale si riferisce a *"finanziamenti concessi sotto qualsiasi forma"*, rinviando di conseguenza all'art. 2 del medesimo decreto, laddove *"per attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma si intende la concessione di crediti, ivi compreso il rilascio di garanzie sostitutive del credito e di impegni di firma (...) nella forma di: a) locazione finanziaria; b) acquisto di crediti a titolo oneroso; (...)"*.

La questione giuridica sottostante alla fattispecie appena descritta attiene in particolare all'effettiva facoltà da parte del soggetto finanziatore di erogare detti finanziamenti in considerazione del fatto che si è di fronte ad un'attività che può essere svolta soltanto da soggetti autorizzati. L'esercizio del credito è infatti qualificato dal t.u.b. quale attività bancaria, ovvero attività riservata alle banche in possesso dell'autorizzazione bancaria rilasciata dalla Banca Centrale Europea ed iscritte in un apposito albo. L'esercizio dell'attività bancaria può essere esercitato anche dagli intermediari finanziari non bancari, iscritti nell'albo tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 106 t.u.b. (integrato dal D. Lgs. 11/2010) che possono, previa autorizzazione, concedere finanziamenti, prestare servizi di pagamento o di investimento, emettere moneta elettronica.

La questione rileva per il fatto che l'esercizio dell'attività bancaria è quindi inibito a soggetti non dotati della predetta autorizzazione bancaria e la violazione di tale divieto integra il reato di abusivismo bancario ai sensi degli artt. 130 e 132-bis t.u.b.

Il fenomeno del credito di filiera, tuttavia, seppure in assenza finora di prese di posizione in materia da parte della dottrina, appare legittimo ed estende l'applicabilità dello sviluppatissimo strumento del finanziamento infragruppo anche laddove non siano esistenti rapporti di partecipazione societaria, ma esclusivamente l'appartenenza ad una medesima filiera.

Alcune cautele che dovrebbero essere considerate nell'esercizio del credito di filiera al fine di non ricadere in un abuso del diritto, ovvero in un reato di abusivismo bancario ai sensi del t.u.b., potrebbero essere: a) i parametri secondo cui una società è considerata appartenente ad una filiera produttiva e/o distributiva; b) la proporzionalità tra il contratto di fornitura o somministrazione di beni e/o servizi e l'entità del finanziamento. Sul primo punto, ovvero in riferimento ai criteri di inerenza, l'accertamento dell'appartenenza alla filiera è sicuramente più chiaro nell'ambito della catena distributiva. Infatti, la vendita del bene finale al pubblico dei consumatori è facilmente documentabile con le scritture contabili e la vendita anche di un solo bene è sufficiente a dimostrare la predetta appartenenza.

Rispetto invece alla catena produttiva ed ai relativi passaggi intermedi (come l'attività logistica), l'appartenenza è più difficilmente accertabile. Senonché, quale elemento che indiscutibilmente possa rilevare per l'accertamento dell'appartenenza alla medesima filiera è l'essenzialità del prodotto o del servizio fornito. Si intende quindi se il contratto di fornitura - così come specificato dal decreto ministeriale - attiene ad un servizio e/o prodotto funzionale all'esercizio dell'attività di impresa degli altri soggetti appartenenti alla medesima filiera.

Sul secondo punto, l'erogazione di credito ben può essere superiore al valore (in ipotesi quantificabile mediante i dati del fatturato per esercizio) del contratto di fornitura, in quanto un'impresa appartenente alla stessa filiera del soggetto finanziatore, deve sostenere una serie di costi fissi e variabili dai quali dipende l'effettivo esercizio dell'attività d'impresa (quindi, la continuità d'impresa) e, di conseguenza, l'effettiva offerta al pubblico dei consumatori di quei beni e servizi rientranti nel contratto di fornitura stipulato a monte con l'impresa finanziatrice capofiliera (12).

(1) Al riguardo si veda Scano D. e Tronci L., "Società, finanziamenti e versamenti dei soci nelle società partecipate", in *Giur. Comm.*, 2, 2018

(2) Sulla questione la Cassazione si è espressa ripetutamente: sentenza del 6 luglio 2006, n. 9209; Sentenza del 31 marzo 2006, n. 7692; Sentenza del 30 marzo 2007, n. 7980.

(3) Al riguardo si veda Maugeri M., "I finanziamenti "anomali" endogruppo", in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 6, 2014.

(4) Al riguardo si veda Maugeri M., "Finanziamenti anomali dei soci e tutela del patrimonio delle società di capitali", Milano, 2005; Tombari U., "Diritto dei gruppi di imprese", Milano, 2010.

(5) Al riguardo si veda Benedetti L., "La disciplina dei finanziamenti up-stream della società eterodiretta alla capogruppo in situazione di difficoltà finanziaria", in *Rivista delle Società*, 4, 2014.

(6) Op. cit. di Benedetti L.

(7) Ad incoraggiare gli operatori di mercato nello sviluppo di tale strumento di finanziamento soccorre una recente ricerca dell'Osservatorio Supply Chain Finance della School of Management del Politecnico di Milano secondo cui *“il mercato potenziale rimane ampio, ma il mercato servito comincia a mostrare segnali incoraggianti di adozione di soluzioni innovative, anche grazie all'importante spinta del fenomeno fintech. Un altro ottimo segnale è il moltiplicarsi delle collaborazioni all'interno della filiera, per ottimizzare la relazione fra compratori e fornitori, fra attori dell'ecosistema con diversi modelli di business, per sfruttare nuove opportunità, e con operatori fino a poco tempo fa estranei al settore, come le piattaforme di eCommerce o i provider logistici”*.

(8) In termini economici, il credito di filiera rappresenta una risorsa che in Italia può valere oltre 600 miliardi di euro di finanziamenti. Ad oggi il mercato servito si ferma solamente al 23% del totale (il 29% se si considerano solo i crediti verso i clienti), pari a oltre 146 miliardi di euro, per il momento ancora dominato da soluzioni tradizionali, come l'anticipo fattura, ossia il finanziamento delle fatture non ancora rimosse che passa dagli 87 miliardi del 2015 ai 75 miliardi del 2016 (-13,8%), e il Factoring tradizionale, la cessione di crediti commerciali vantati da un'azienda verso i debitori che sale del +6,6% a quota 58 miliardi. E di questa cifra solo 3 miliardi (+7% rispetto al 2016) fanno capo al reverse factoring.

(9) Emblematici i casi dei fornitori di Gucci o del gruppo di Renzo Rosso, garantiti dalle aziende capofila per un accesso al credito più agevole.

(10) Al riguardo si veda Tofani C.A. e De Ficchy F., “Le fattispecie legislative di controllo nelle società di capitali”, in Lex24 (Gruppo Sole24Ore), 2019.

(11) Salvo il caso dei gruppi bancari cooperativi dove le singole banche di credito cooperativo, mediante il patto di coesione, “controllano” la capogruppo.

(12) A livello commerciale, il mondo bancario “fintech” ha sviluppato una serie di soluzioni finanziarie di supply chain finance quali, inter alia: Reverse Factoring, Inventory Finance, Dynamic Discount, Invoice Auction, Purchase Finance. La società capofiliera quindi ben potrebbe stipulare un accordo quadro con un intermediario finanziario per offrire lei stessa tali soluzioni finanziarie alle società appartenenti alla stessa filiera.
