



**REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
LA CORTE D'APPELLO DI NAPOLI
SEZIONE III^A CIVILE**

in composizione collegiale, nelle persone di

Dott. Michele Caccese Presidente

Dott.ssa Maria Cristina Rizzi Consigliere

Dott. Fernando Amoroso Giudice Ausiliario Rel./Est.

ha pronunciato la seguente

S E N T E N Z A

nella causa civile iscritta al numero 611/2020 del ruolo generale,
promossa

da

Parte_1 (P. IVA: *P.IVA_1*), ora in
liquidazione giudiziale, in persona del Curatore in carica,
rappresentata e difesa dall'Avv. Prof. Astolfo DI AMATO (C.F.:
C.F._1), presso il cui indirizzo pec,
Email_1 , è elettivamente domiciliata;

APPELLANTE

contro

Controparte_1 *CP_2* (C.F.: *C.F._2*)
rappresentato e difeso dall'Avv. Prof. Manlio Lubrano di Scorpaniello
(C.F.: *C.F._3*), presso il cui indirizzo pec,
Email_2 è elettivamente domiciliato;

APPELLATO

avverso

la sentenza n. 7315/2019, resa dal G.U. del Tribunale di Napoli, pubblicata il 19.07.2019 e non notificata.

RAGIONI IN FATTO ED IN DIRITTO DELLA DECISIONE

1. È impugnata, con atto notificato il 10.02.2020, la sentenza evidenziata in epigrafe, con la quale il G.U. del Tribunale di Napoli, adito dalla odierna appellante, in opposizione a decreto ingiuntivo n. 4041/2015 (per € 150.000,00), l'ha disattesa, condannando la opponente alle spese di lite.
2. Con l'originario ricorso, l'Ing. *Parte_1*, già *CP_3* e legale rappresentante della odierna appellante, aveva dedotto in monitorio l'obbligo della Società ingiunta di restituzione del prestito obbligazionario, scaduto nel gennaio 2015.
3. L'odierna appellante, con l'opposizione, dopo aver eccepito il difetto di competenza del Tribunale in favore della Sezione Specializzata delle Imprese, ha opposto la postergazione del credito ex art. 2467 c.c.
4. Il Tribunale ha rigettato entrambe le eccezioni, confermando il decreto ingiuntivo opposto.
5. Con il gravame, sostanzialmente affidato a due ordini di motivi, l'appellante insiste nelle originarie eccezioni, invocando la riforma integrale della sentenza impugnata.
6. Il primo motivo, con il quale l'appellante insiste nell'eccezione di difetto di competenza della Sezione ordinaria del Tribunale di Napoli in favore di quella Specializzata delle Imprese, è manifestamente infondato.

Ed invero, sebbene il gravame sia stato proposto nel febbraio 2020, l'appellante, nella articolazione della censura, ha trascurato l'intervento, di poco precedente, delle SS. UU., che, con sentenza n. 19882/2019, aveva fissato l'opposto principio, per il quale *"Il rapporto*

tra sezione ordinaria e sezione specializzata in materia di impresa, nel caso in cui entrambe le sezioni facciano parte del medesimo ufficio giudiziario, non attiene alla competenza, ma rientra nella mera ripartizione degli affari interni dell'ufficio giudiziario, da cui l'inammissibilità del regolamento di competenza, richiesto d'ufficio ex art. 45 c.p.c.; deve di contro ritenersi che rientri nell'ambito della competenza in senso proprio la relazione tra la sezione specializzata in materia di impresa e l'ufficio giudiziario diverso da quello ove la prima sia istituita".

7. Più complessa è la disamina del secondo motivo, che, invece, ad avviso del Collegio, è fondato.

7.1. Il Tribunale ha riconosciuto portata generale al principio della postergazione e conseguentemente, l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. anche a tipi societari diversi dalle società a responsabilità limitata, qualificando *Parte_1* come società per azioni "chiusa, ovvero a base azionaria ristretta e composta da vincoli di parentela e affinità (anche tenendo conto che le socie al 50% erano altre due società di capitali)".

Ricondotte tutte le compagini societarie (sia della *Pt_1* beneficiaria del prestito obbligazionario che di quelle partecipanti, socie della prima) alla stessa famiglia *Parte_1*, il Giudice di prime cure ha, tuttavia, escluso l'applicabilità della richiamata disposizione codicistica alla fattispecie dedotta in lite, in quanto l'Ing. *Controparte_4*, Amministratore Delegato e legale rappresentante della [...]

Parte_1 non sarebbe formalmente socio, né rivestirebbe, "e comunque ciò non sarebbe stato provato dall'opponente", una posizione di controllo e di influenza notevole tale da giustificare l'equiparazione al finanziamento soci di cui all'art. 2467 c.c., che, dunque, non risulterebbe applicabile nei casi in cui "il finanziamento

sia effettuato da soci indiretti ovvero nelle ipotesi in cui non sia ravvisabile un rapporto diretto di direzione e coordinamento”.

7.2. Con il gravame, l'appellante denuncia contraddittorietà nell'ordito motivazionale, perché, se da un lato ha riconosciuto l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. anche alle S.p.A. “chiuse”, dall'altro lato ha escluso dal perimetro della stessa l'odierno appellato, per difetto del requisito formale della veste di socio della *Pt_1* finanziata, sebbene socio della *CP_5* a sua volta componente della compagine societaria, unitamente alla *Controparte_6* (al pari della prima, riconducibile alla stessa famiglia *Parte_1*), in ragione del 50%, della stessa *Parte_1* (V. pagg. 31 e ss. dell'atto di appello).

7.2.1. Sotto altro profilo, il Tribunale avrebbe trascurato la indubbia posizione dell'Ing. *Parte_1*, A.D. e legale rappresentante della società finanziata, e, dunque, beneficiario di “*asimmetrie informative rispetto ai normali creditori*” (V. pag. 36 dell'atto di appello).

7.2.2. Richiamata Cass. n. 16291/2018 (dalla quale il Tribunale si è deliberatamente discostato), l'appellante insiste nella assimilazione tra prestito obbligazionario e finanziamento anomalo (pagg. 41 e ss. dell'atto di appello).

7.2.3. Lamenta omessa valutazione di punto decisivo, rappresentato dall'eccessivo squilibrio finanziario tra patrimonio societario e situazione debitoria (al momento della deliberazione del prestito obbligazionario), che avrebbe dovuto imporre alla *Pt_1* ben altre scelte finanziarie, necessariamente coinvolgenti il conferimento diretto dei soci (pagg. 49 e ss. dell'atto di appello).

7.3. Tutti i profili di censura, ad avviso del Collegio, colgono nel segno, sia pure con le precisazioni che seguono.

7.3.1. Preliminarmente, mette conto richiamare il contesto nell'ambito del quale è stato deliberato il prestito obbligazionario da parte della odierna appellante, avvenuto il 28.12.2011, quando l'odierno appellato rivestiva la qualifica di A.D. e legale rappresentante della [...]

Parte_1 e, nel contempo, socio e A.U. della *CP_5* titolare del 50% delle quote azionarie della prima.

Gli Amministratori della società finanziata (e tra questi, l'Ing. *Pt_1* [...]) deliberarono all'unanimità l'emissione del prestito obbligazionario, non convertibile, per € 1.200.000,00, interamente sottoscritto dagli stessi deliberanti, compreso l'odierno appellato, per la quota di € 150.000,00.

Al momento dell'emissione, la *Parte_1* presentava una non trascurabile esposizione debitoria, pari a quasi il doppio del patrimonio netto.

L'odierno appellato, nelle richiamate qualità, non poteva di certo essere all'oscuro dello squilibrio finanziario e doveva ritenersi ben consapevole che, attesa la scarsa liquidità (pari ad una somma di poco inferiore ai 50 mila euro), lo scopo reale sotteso all'emissione del prestito obbligazionario era, evidentemente, quello di assicurare il reperimento di risorse per l'assunzione degli impegni di spesa.

Il suddetto squilibrio finanziario esisteva, peraltro, anche allorquando l'ing. *Controparte_4* ebbe a chiedere l'emissione del provvedimento monitorio della cui opposizione trattasi.

Tra l'altro, il persistente dissesto condurrà, nelle more del presente grado, alla liquidazione giudiziale della società appellante, con conseguenziale costituzione in giudizio, senza soluzione di continuità, della Curatela, avvenuta il 03.09.2021.

7.3.2. Il Collegio non ignora il vivace dibattito, sia dottrinario che giurisprudenziale, in ordine alla assoggettabilità del prestito

obbligazionario di S.p.A. alla postergazione dei finanziamenti anomali dei soci.

Tra gli argomenti spesi a sostegno della incompatibilità assoluta e strutturale tra la disciplina che reprime la sottocapitalizzazione nominale (artt. 2467 e 2497-quinquies c.c.) e quella che governa la vicenda obbligazionaria (art. 2410 c.c. ss.), è da registrare quello che fa leva sulla impossibilità di assimilare il prestito obbligazionario a un finanziamento anomalo e che viene desunta dalla particolare *"situazione sottostante di prestito generalizzato e apersonalistico"*, nonché dalla *"natura cartolare"* del titolo obbligazionario, quale strumento che favorisce la trasferibilità del credito a terzi e la sua successiva circolazione sul mercato.

Tali caratteristiche tipologiche, infatti, sarebbero sostanzialmente incompatibili con il regime restitutorio imposto dalla postergazione (art. 2467, comma 1, c.c.).

Inoltre, l'irriducibilità del prestito obbligazionario alla postergazione legale è affermata anche in ragione del regime di convertibilità del prestito in azioni, poiché *"la previsione ab origine secondo modalità e tempi stabiliti dalla società emittente di conversione del credito in capitale di rischio rende viepiù arduo prefigurare il fine opportunistico del socio imprenditore che si vuole sotteso alla previsione sanzionatoria dell'art. 2467 c.c."*, ovvero di promuovere una sottocapitalizzazione nominale della società per far in modo che *"il rischio correlato alla gestione d'impresa priva di mezzi propri sia scaricato sui terzi creditori"*

7.3.3. Indubbio spessore, nel dibattito interpretativo, deve essere riconosciuto all'intervento della Suprema Corte (Cass. n. 14056/2015), con il quale si è aperta, *"per estensione o per analogia"*, la postergazione dei finanziamenti anomali anche alle S.p.A. c.d.

indipendenti, ovvero che esercitano la propria attività imprenditoriale senza rispondere alle politiche di un gruppo societario rilevante (art. 2497-quinquies c.c.).

L'interpretazione estensiva o analogica dell'art. 2467 c.c. anche alle S.p.A. prende le mosse, non già *"con riferimento ad astratti modelli di società"*, ma dalla necessità di una valutazione concreta della *"conformazione effettiva di ciascuna specifica compagine sociale"*, come del resto dimostrato dall'irrelevanza del tipo societario in caso di direzione e coordinamento (art. 2497-quinquies c.c.).

Da tale indicazione normativa, infatti, si desume che *"il riferimento al «tipo» di società non può essere di per sé ostativo all'applicazione della norma dettata dall'art. 2467 c.c."*, dovendosi invece *"verificare in concreto se una determinata società esprima un assetto dei rapporti sociali idoneo a giustificare l'applicazione"*.

Occorre, in altri termini, valutare se *"i presupposti indicati dagli artt. 2467 e 2497-quinquies c.c. possano in concreto verificarsi anche rispetto al socio di società per azioni"*.

E poiché *"ai diversi «modelli» di società possono corrispondere realtà economiche molto diverse, non determinate dalla forma prescelta"*, nulla vieta che l'organizzazione azionaria possa essere adottata per esercitare *"imprese di modeste dimensioni [...] con compagini sociali familiari o comunque ristrette («chiuse»)"*.

In tali realtà socio-economiche, infatti, è possibile ricercare presupposti analoghi a quelli che giustificano l'applicazione della postergazione legale nella S.r.l. in coerenza con la *ratio* della disciplina, ovvero con l'esigenza di reprimere le condotte traslative del rischio d'impresa su creditori e terzi mediante *"fenomeni di sottocapitalizzazione nominale in società «chiuse» [...] determinati dalla convenienza dei soci a ridurre l'esposizione al rischio d'impresa, ponendo i capitali a disposizione"*

della società nella forma del finanziamento anziché in quella del conferimento [...].

7.3.4. Nel caso di specie, il Collegio non può non rilevare, anzitutto, l'irretrattabilità dell'ordito con il quale il Tribunale ha riconosciuto la natura della S.p.A., odierna appellante, come società "chiusa", secondo le caratteristiche appena richiamate.

Non può non valorizzare, altresì, l'emissione del prestito obbligazionario, non convertibile, destinato ad essere sottoscritto dagli stessi Amministratori della società emittente, nonché soci (appartenenti allo stesso gruppo familiare) delle compagini societarie detentrici la totalità delle azioni della stessa emittente.

Ed ancora, va tenuto in debita considerazione il documentato contesto di squilibrio finanziario della società emittente, sia al momento dell'emissione del prestito obbligazionario che al momento della richiesta di rimborso.

7.3.5. In siffatto contesto, indubbi profili di criticità presentano gli argomenti spesi a sostegno della incompatibilità strutturale tra il titolo obbligazionario e la postergazione del finanziamento anomalo, a cominciare dalla natura cartolare del titolo.

Ed invero, anche nel caso del prestito anomalo non obbligazionario, la postergazione legale è considerata una caratteristica originaria del credito che sopravvive ai suoi successivi trasferimenti a titolo derivativo, risultando così opponibile dalla società al cessionario.

Sotto questo profilo, le criticità che possono alterare il corretto funzionamento dei mercati obbligazionari sembrano dipendere, non tanto da un'incompatibilità strutturale tra disciplina della postergazione e circolazione del credito, quanto dagli inconvenienti sul piano degli effetti che il regime di postergazione produrrebbe sull'attitudine circolatoria del prestito obbligazionario.

Le stesse tesi che postulano un'incompatibilità strutturale tra postergazione ed obbligazioni, del resto, non esprimono tale conclusione in termini assoluti e tendono a far riemergere il velo della postergazione nelle fattispecie c.d. "elusive", ovvero quando le obbligazioni emesse da una società chiusa in squilibrio patrimoniale o finanziario rilevante (art. 2467, comma 2, c.c.) vengono integralmente o in gran parte sottoscritte da un socio che esercita direzione e coordinamento (ex art. 2497-quinquies c.c.), piuttosto che da uno o più soci in posizione di controllo o con una partecipazione di carattere imprenditoriale.

Non è infatti infrequente che i soci imprenditori di S.p.A. chiuse trovino conveniente concedere il finanziamento in forma obbligazionaria alla società in crisi per riservarsi in un secondo tempo, in caso di aggravamento della crisi, la possibilità di dismettere la propria posizione creditoria nell'ambito di operazioni di rifinanziamento con controparti bancarie o finanziarie che spesso sono specializzate nell'assunzione di posizioni creditorie verso società in difficoltà finanziarie o patrimoniali (c.d. *distress financing*).

Ebbene, oltre ai casi in cui il prestito obbligazionario è sottoscritto da chi esercita direzione e coordinamento (che ricadono direttamente nella fattispecie dell'art. 2497-quinquies c.c.), un tale ricorso al prestito obbligazionario sembra ricondurre le modalità del finanziamento all'interno di quelle caratteristiche empiriche che il modello atipico di S.p.A. non eterodiretta deve possedere per essere assoggettato in via interpretativa alla disciplina che, nei gruppi e nella S.r.l., penalizza i finanziamenti sostitutivi del capitale proprio.

In virtù dei criteri che presiedono a un'applicazione diretta o analogica di tale disciplina, infatti, la postergazione del prestito obbligazionario potrà essere affermata se la parte che agisce in postergazione riesce

a dimostrare che, alla data di sottoscrizione del prestito, il socio imprenditore si è trovato in una posizione tale da aver accesso all'informazione sullo stato di squilibrio rilevante della società (art. 2467, comma 2, c.c.), come normalmente avviene, ad esempio, nei casi in cui il prestito obbligazionario è sottoscritto da uno o più soci che esercitano un controllo (solitario o congiunto) sulla società e partecipano all'organo di gestione.

7.3.6. Degna di nota è, altresì, la natura non convertibile del titolo obbligazionario del cui rimborso trattasi, dal momento che la postergazione deve ritenersi esclusa (per ontologica incompatibilità) limitatamente alle obbligazioni con obbligo di conversione alla scadenza (c.d. prestito convertendo) e non anche a quelle convertibili (vale a dire, con facoltà di conversione in azioni alla scadenza).

In quest'ultimo caso, infatti, l'obbligazionista è libero di partecipare ai risultati positivi del risanamento della società in crisi mediante la conversione del proprio credito in azioni; ma nello stesso tempo, si riserva la possibilità di mantenere la pretesa creditoria ove, alla scadenza del periodo di conversione, non vi siano adeguate prospettive di risanamento e le azioni di compendio abbiano un valore inferiore a quello di conversione.

Di conseguenza, se la postergazione risulta compatibile anche con quest'ultimo tipo obbligazionario, a maggior ragione lo sarà per quello non convertibile.

8. Il gravame è, dunque, accolto, ma l'esito alterno della lite e l'assoluta novità delle questioni trattate giustificano la compensazione integrale *inter partes* delle spese del doppio grado.

P.Q.M.

La Corte d'Appello di Napoli, terza sezione civile, definitivamente pronunciando sull'appello proposto, con atto notificato il 10.02.2020,

da *Parte_1* ora *Parte_2*, nei
confronti dell'Ing. *Controparte_4*, avverso la sentenza n.
7315/2019 del G.U. del Tribunale di Napoli, così provvede:

- in accoglimento del gravame ed in riforma della impugnata sentenza,
revoca il decreto ingiuntivo n. 4041/2015 del Tribunale di Napoli e
rigetta la domanda monitoria avanzata dall'odierno appellato in danno
dell'appellante;

- compensa integralmente tra le parti le spese del doppio grado.

Così deciso, in Napoli, nella Camera di Consiglio dell'1.07.2026.

Il Giudice Ausiliario Est.

Il Presidente

Dott. Fernando Amoroso

Dott. Michele Caccese