



Laurea Triennale
in
Economia and Management

LA CESSIONE DEI CREDITI DI IMPRESA

Relatore
Prof. Francesco Di Ciommo

Candidato
Giosuè Carmine Maione

Anno Accademico 2023/2024

INDICE SOMMARIO

INTRODUZIONE.

1. Il diritto di credito quale bene suscettibile di circolazione nell'ambito della mobilitazione della ricchezza e il tema dell'indagine del presente elaborato: la cessione dei crediti di impresa.....pag.5

CAPITOLO I

La cessione del credito nella disciplina del Codice Civile

1. La cessione del credito nella disciplina del Codice civile. Perfezionamento del contratto di cessione tra le parti ed opponibilità al terzo-debitore.....pag. 9
2. La causa della cessione.....pag.11
3. (segue). Gli effetti della cessione e la distinzione tra cessione *pro solvendo* e cessione *pro soluto*.....pag.13
4. La cessione del credito in funzione di garanzia di un altro credito.....pag.14
5. Il regime delle eccezioni opponibili dal debitore ceduto.....pag. 15
6. Il problema della cedibilità di crediti futuri.pag.16

CAPITOLO II

La cessione dei crediti di impresa . Il *factoring*

- 1.La cessione dei crediti di impresa nell'operazione di *factoring*. La disciplina della legge n.52 del 1991.....pag.20
2. La disciplina della cessione dettata dalla legge n.52 del 1991: le principali differenze rispetto al regime della cessione dei crediti delineato dal Codice civile.....pag. 23
3. La causa del contratto di *factoring*.pag. 27
4. (segue). Le clausole più diffuse nelle condizioni generali di contratto (tratte dal sito di Assisaci).....pag. 29
5. Il *factoring* indiretto (o *reverse factoring*).....pag. 32

CAPITOLO III

La cartolarizzazione dei crediti di impresa

1. La cessione dei crediti di impresa nell'operazione di cartolarizzazione.....pag. 35

2. Le diverse parti coinvolte nell'operazione di cartolarizzazione.	pag. 37
3. Il patrimonio separato. Profili giuridici e finanziari.	pag. 43
4. (segue). Le eccezioni opponibili dal debitore ceduto.....	pag. 46
5. Ulteriori profili di disciplina	pag. 47
6. L'opponibilità dell'operazione al debitore ceduto.	pag. 49

CAPITOLO IV

LA CESSIONE DEI CREDITI FISCALI COME VOLANO DI INTERVENTI DI INTERESSE PUBBLICO E DELL'ATTIVITA' DI IMPRESA IN MATERIA EDILIZIA

1. La cessione del credito quale incentivo alla riuscita delle finalità di pubblico interesse collegate ai bonus fiscali in materia edilizia. In particolare, la disciplina del cd. Ecobonus.....	pag.52
2. (Segue). L'istituto del cd. Sisma bonus.....	pag.54
3. (Segue). Le disposizioni del cd. Decreto rilancio in materia di cd. Superbonus 110%, Ecobonus e Sisma bonus.....	pag.54
4. Le peculiarità della disciplina collegate alla natura pubblica del debitore ceduto.....	pag.58
5. Le misure restrittive adottate nel 2024.....	pag.60

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE.....	pag.63
---------------------------------------	---------------

BIBLIOGRAFIA.....	pag.68
--------------------------	---------------

INTRODUZIONE

1. Il diritto di credito quale bene suscettibile di circolazione nell'ambito della mobilitazione della ricchezza e il tema dell'indagine del presente elaborato: la cessione dei crediti di impresa.

Nell'ambito delle situazioni giuridiche soggettive cd. attive qualificate in termini di diritto soggettivo¹, sotto il profilo strutturale si distingue tra diritti assoluti e diritti relativi.

Tale distinzione si basa sul diverso modo in cui la posizione del soggetto attivo - ovvero del soggetto titolare del diritto- si rapporta alla posizione del soggetto passivo- ossia il soggetto che con il suo comportamento deve consentire la realizzazione dell'interesse che l'ordinamento ha reputato meritevole di tutela. In campo patrimoniale tale distinzione si traduce nella contrapposizione tra il modello della proprietà (il principale diritto reale) e il modello dei diritti di credito: il titolare del diritto di proprietà realizza direttamente da sé il proprio interesse, senza necessità di una specifica attività di cooperazione altrui (si parla, al riguardo, di "immediatezza" del diritto assoluto) e quindi la realizzazione dell'interesse del titolare del diritto è assicurata dal dovere della generalità dei consociati di astenersi dall'interferire con il godimento del diritto da parte del suo titolare (dovere del *nomine ledere*). Nel diritto di credito, invece, la realizzazione dell'interesse del creditore è assicurata dall'obbligo da parte del soggetto passivo (obbligato o debitore) di osservare uno specifico comportamento, ovvero di eseguire la prestazione. Per poter realizzare il proprio interesse, infatti, il titolare del diritto (relativo) di credito ha bisogno di una specifica attività di cooperazione da parte del soggetto passivo del rapporto (si parla, pertanto, di cd. immediatezza del diritto di credito) e la caratteristica del diritto relativo di credito risiede nel potere del titolare del diritto di pretendere dal soggetto passivo l'osservanza dell'obbligo di comportamento su di lui gravante, ovvero che esegua la prestazione.

Nell'ambito della categoria dei diritti relativi, i diritti di credito o di obbligazione si contraddistinguono per la valutabilità in termini economici del comportamento dovuto dal debitore².

¹ A seconda del grado di tutela assicurato dall'ordinamento, le situazioni giuridiche soggettive attive si distinguono, a loro volta, in diritto soggettivo (assoluto e di credito), diritto potestativo, interesse legittimo. Si dubita della collocazione nell'ambito delle situazioni giuridiche soggettive attive o passive, invece, per l'onere, tenuto conto che esso comporta in capo al suo titolare un sacrificio, per poter successivamente acquisire una situazione di vantaggio. Cfr. DI CIOMMO, *Manuale di diritto privato*, 2022.

² In dottrina si rileva che la categoria dei diritti relativi abbraccia, oltre ai diritti di credito (o di obbligazione), anche situazioni caratterizzate da uno specifico dovere di comportamento di natura strettamente personale di un determinato soggetto, volto a realizzare un interesse non patrimoniale del titolare del diritto: a tal riguardo, vengono citati gli obblighi di fedeltà, assistenza, collaborazione e coabitazione previsti in capo ai coniugi dall'art.143, comma 2 c.c.(BOCCHINI QUADRI, *Diritto privato*, V edizione, 119)

I diritti di credito o di obbligazione, in quanto diritti relativi, si caratterizzano per la pretesa che il titolare, detto creditore, ha nei confronti di uno o più soggetti determinati (obbligati o debitori) a che questi tengano uno specifico comportamento positivo o negativo suscettibile di valutazione economica ai sensi dell'articolo 1174 del codice civile, che costituisce la prestazione³. È proprio ed esclusivamente la prestazione, ovvero il comportamento del debitore, che realizza l'interesse del titolare del diritto, il quale quindi necessita della cooperazione del soggetto passivo del rapporto: all'immediatezza del diritto assoluto si contrappone la immediatezza del diritto di credito. Nelle economie moderne e dinamiche i diritti di credito assumono un'importanza molto significativa per la loro maggiore duttilità rispetto ai diritti assoluti (e, in particolare, ai diritti reali). Nel passaggio dal codice civile del 1865 a quello del 1942 il ruolo preminente in precedenza assegnato alla disciplina dei rapporti patrimoniali della proprietà è stato quindi assunto dalla disciplina dei diritti di obbligazione e, in particolare, dei diritti di credito.

Il diritto di credito si presenta, infatti, nella attuale realtà economica, come un bene, che può costituire e costituisce oggetto di circolazione come qualsiasi altro bene: si è rilevato in dottrina che ciò costituisce un aspetto del generale fenomeno della cosiddetta mobilitazione della ricchezza⁴. In tale chiave, la cessione del credito costituisce uno *“strumento deputato a realizzare una potenzialità funzionale del credito diversa da quella direttamente derivategli dal suo consistere nel potere del titolare di acquisire al proprio patrimonio il bene dovuto dal debitore: di soddisfare, cioè, bisogni connessi non all'utilizzazione del bene dovuto, bensì ai risultati concretamente ritraibili dalla circolazione del credito stesso”*⁵.

Sul piano economico, quindi, il diritto di credito attribuisce al suo titolare, da un lato, l'utilità derivante dalla 'utilizzazione' del credito, attraverso la quale egli acquista al suo patrimonio il bene oggetto della prestazione del debitore; ma anche, dall'altro, il valore collegato alla possibilità di 'circolazione' del credito (che si realizza attraverso la cessione), intesa come possibilità di soddisfare i bisogni e gli interessi connessi ai risultati dell'operazione di cessione⁶.

Nell'attuale scenario economico, il credito costituisce altresì uno strumento primario per stimolare l'attività economica ed incrementare il volume d'affari del creditore. La concessione di dilazioni di pagamento in luogo dell'incasso immediato rappresenta infatti una leva che gli imprendi-

³ L'art.1174 c.c., rubricato *“Carattere patrimoniale della prestazione”*, dispone che *“La prestazione che forma oggetto dell'obbligazione deve essere suscettibile di valutazione economica e deve corrispondere a un interesse, anche non patrimoniale, del creditore”*.

⁴ BOCCHINI QUADRI, *Diritto privato*, cit., 586

⁵ *Digesto delle Discipline Privatistiche – Sezione Civile*, UTET, a cura di SACCO, pag. 287.

⁶ INZITARI, *Le obbligazioni nel diritto civile degli affari*, Padova, 800 e ss.

tori utilizzano in maniera sempre più sistematica in chiave strategica per mantenere e/o allargare la propria base di clienti. Tutto ciò ha trovato una naturale risposta del legislatore, consistente nell'introduzione di strumenti giuridici che consentono un preventivo smobilizzo (con la conseguente liquidazione) dei crediti in bilancio e la loro cessione a terze parti. Il tutto si traduce, in termini squisitamente contabili, nella sostituzione di tali crediti con disponibilità liquide da poter essere utilizzate per ridurre l'attuale grado di indebitamento, espandere ulteriormente il volume d'affari o ancora attivare nuovi investimenti.

Nel presente lavoro, premessa la disamina dei principali profili della disciplina codicistica della cessione del credito, ci si soffermerà su alcune applicazioni della cessione dei crediti di impresa, data l'importanza di tali negoziazioni nell'ambito della moderna economia. L'esame riguarderà, in particolare, due operazioni che si fondano – pur con modalità diverse – sulla cessione dei crediti di impresa, cui si collegano altri accordi e/o contratti, entrambi emersi nella prassi commerciale e poi disciplinati dal legislatore con richiami alla disciplina del codice civile ma anche attraverso norme speciali: il *factoring* e la cartolarizzazione dei crediti di impresa (rispettivamente nei capitoli II e III); nonché una particolare applicazione della cessione del credito fondata sul valore collegato alla possibilità di 'circolazione' del credito che si realizza attraverso la cessione volta a soddisfare interessi connessi ai risultati indirettamente ritraibili dall'operazione di cessione, in materia edilizia (capitolo IV).

CAPITOLO I
LA CESSIONE DEL CREDITO NELLA DISCIPLINA CODICISTICA

1. La cessione del credito nella disciplina del Codice civile. Perfezionamento del contratto di cessione tra le parti ed opponibilità al terzo-debitore.

La modificazione nel lato attivo del rapporto obbligatorio, ovvero relativo alla persona del creditore⁷, si realizza con la successione di un soggetto terzo nella posizione di creditore ai fini del cui perfezionamento non occorre il consenso del debitore. Di regola per il debitore è indifferente adempiere nei confronti del creditore originario oppure nei confronti di un terzo, essendo in ogni caso obbligato ad eseguire la prestazione dovuta. Per questo, anche se – come si vedrà nel prosieguo – non mancano ipotesi di limitazioni anche alla modificazione del lato attivo dell'obbligazione, la circolazione del diritto di credito di regola non subisce da parte dell'ordinamento tutte le limitazioni che caratterizzano invece la successione nel debito.

Tra le figure di successione tra vivi a titolo particolare nel credito riveste particolare importanza la cessione del credito, disciplinata agli artt. 1260 ss. c.c., nel Libro IV, Capo V del Titolo I - *Delle obbligazioni in generale*.

In primo luogo, la cessione costituisce espressione del principio generale della disponibilità del credito che l'art. 1260, 1° comma, c.c. riconosce al suo titolare.

La cessione del credito si realizza attraverso un accordo tra il creditore cedente ed un terzo soggetto, detto cessionario; l'accordo comporta il subentro nella titolarità del diritto di credito da parte del cessionario⁸. Il contratto si perfeziona con il consenso tra il creditore e il cedente e terzo cessionario, senza necessità dell'accettazione o anche solo dell'intervento del debitore ceduto. Il medesimo termine “cessione” indica sia il contratto, e quindi il titolo del trasferimento, sia l'effetto, ovvero la vicenda traslativa che ne consegue. Il terzo che subentra nella posizione del creditore, acquistando la titolarità del diritto di credito, effettua un acquisto a titolo derivativo, in quanto il suo acquisto trae fondamento da un rapporto con il precedente titolare.

Perché possa realizzarsi la cessione del credito è necessario, ovviamente, che il cedente abbia la titolarità del diritto che intende trasferire; ed inoltre occorre che questo diritto sia disponibile. Infatti l'art. 1260 del codice civile consente la cessione del credito “*purché il credito non abbia carattere strettamente personale o il trasferimento non sia vie-*

⁷ Sono possibili anche mutamenti del lato passivo dell'obbligazione, ovvero relative alla persona del debitore: è il caso della delegazione, dell'espromissione e dell'accollo. A tutela del creditore, in tutte le richiamate fattispecie, pur con modalità diverse, la liberazione del debitore originario è subordinata all'esplicito consenso del creditore, mentre all'accordo tra debitore originario e nuovo debitore si riconnette esclusivamente l'aggiunta di quest'ultimo, quale coobbligato, al primo.

⁸ Nello specifico, l'art. 1260 c.c. stabilisce che “*il creditore può trasferire a titolo oneroso o gratuito il suo credito, anche senza il consenso del debitore, purché il credito non abbia carattere strettamente personale o il trasferimento non sia vietato dalla legge. Le parti possono escludere la cedibilità del credito, ma il patto non è opponibile al cessionario se non si prova che egli lo conosceva al tempo della cessione*”.

tato dalla legge”: è necessario che il credito non abbia natura strettamente personale e che il trasferimento non sia espressamente vietato dalla legge oppure dall’accordo delle parti che escluda la cedibilità del credito (accordo opponibile al cessionario solo qualora si possa dimostrare che lo conoscesse al momento della cessione). Nel nostro ordinamento, le ipotesi di incedibilità del credito sono dunque tassative e, peraltro, esigue (come ad esempio nel caso di crediti cosiddetti alimentari, i quali non possono mai essere oggetto di cessione, ai sensi dell’art.447 c.c.).

Il contratto di cessione produce i suoi effetti tra le parti a seguito del consenso legittimamente manifestato in virtù del principio con sensualistico, ai sensi dell’art.1376 c.c.; nei confronti del debitore, invece, gli effetti si producono solo dopo che la cessione gli sia stata notificata oppure quando ne sia venuto a conoscenza. Ai fini della opponibilità della cessione al debitore-ceduto è infatti necessario che la cessione gli venga notificata. Successivamente alla notifica, il debitore-ceduto non ha più diritto di liberarsi eseguendo la prestazione nei confronti del creditore originario (cedente). Per i crediti di cui sia soggetto passivo la Pubblica Amministrazione, tuttavia, in deroga al principio generale della irrilevanza del consenso del debitore di cui all’art. 1260 c.c., il Regolamento approvato con il regio decreto n. 2440/1923, a tutt’oggi vigente, dispone (all’art. 70) che la cessione dei crediti verso lo Stato, derivanti da contratti di somministrazione, fornitura o appalto, possa avvenire, quando tali contratti sono in corso, solo previa adesione dell’Amministrazione. La necessità dell’adesione della Pubblica Amministrazione è, quindi, limitata al periodo in cui i contratti sono in corso di esecuzione, e risponde alla finalità di consentire all’ente pubblico di verificare, durante l’esecuzione di contratti di durata, che il fornitore, attraverso la cessione del credito, non si privi delle risorse finanziarie per adempiere.⁹

Fino a quando la cessione avvenuta tra le parti non venga notificata al debitore-ceduto – o, se si tratti di un credito nei confronti della Pubblica Amministrazione, finché la cessione non sia stata accettata- anche se questi adempie nei confronti del cedente invece che del cessionario (divenuto titolare del credito) è liberato dall’obbligazione, in quanto la cessione non gli è opponibile. Tuttavia, il debitore non è liberato ove il cessionario provi che egli era a conoscenza dell’esistenza della cessione, pur non notificata. In questo caso, il debitore-ceduto che abbia effettuato il pagamento nei confronti del cedente

⁹ Cass. 14 marzo 2024, n. 6934; Cass. 9789/1994.

dovrà eseguire di nuovo la prestazione nei confronti del cessionario, salva la restituzione di quanto pagato al cedente indebitamente, in quanto non più titolare del credito.

La giurisprudenza ha chiarito, in proposito, che *“la cessione è negozio bilaterale e non trilaterale, nel quale la comunicazione al debitore ceduto non rileva ai fini del perfezionamento dell'atto, ma al solo fine di escludere l'efficacia liberatoria del pagamento effettuato dal debitore in favore del cedente, nonché di risolvere l'eventuale conflitto tra più cessionari dello stesso credito”*¹⁰ e che *“Il contratto di cessione di credito ha natura consensuale, di modo che il suo perfezionamento consegue al solo scambio del consenso tra cedente e cessionario, il quale attribuisce a quest'ultimo la veste di creditore esclusivo, unico legittimato a pretendere la prestazione (anche in via esecutiva), pur se sia mancata la notificazione prevista dall'art. 1264 c.c.; questa, a sua volta, è necessaria al solo fine di escludere l'efficacia liberatoria del pagamento eventualmente effettuato in buona fede dal debitore ceduto al cedente anziché al cessionario, nonchè, in caso di cessioni diacroniche del medesimo credito, per risolvere il conflitto tra più cessionari, trovando applicazione in tal caso il principio della priorità temporale riconosciuta al primo notificante (Cass. n. 4713 del 19/02/2019); per tale motivo il cessionario di un credito che agisca nei confronti del debitore ceduto è tenuto a dare prova unicamente del negozio di cessione, quale atto produttivo di effetti traslativi, e non anche a dimostrare la causa della cessione stessa; né il debitore ceduto può interferire nei rapporti tra cedente e cessionario, poiché il suo interesse si concreta nel compiere un efficace pagamento liberatorio, con la conseguenza che egli è esclusivamente abilitato ad indagare sull'esistenza e sulla validità estrinseca e formale della cessione”*.¹¹

2. La causa della cessione del credito.

Il Codice civile del 1865 prevedeva la cessione del credito nell'ambito della disciplina del contratto di vendita, all'art.1538 e ss. Nella disciplina del vigente Codice civile, il contratto di cessione del credito risulta invece svincolato dal riferimento ad una determinata causa o tipo: in

¹⁰ Cass. civile sez. III, 24/02/2023, n.5736. Sul punto cfr., altresì, Cass. Sez. 3, ord. 19 febbraio 2019, n. 4713.

¹¹ Cass., 30/12/2023, n.36588 . Sul punto, la giurisprudenza è ampia: cfr., tra le altre, Cass., 12/05/2021, n. 12611; Cassazione civile sez. I, 09/08/2019, n.21227Cass. n. 18016 del 09/07/2018; in tema anche Cass. n. 13691 del 31/07/2012.

quanto gli articoli 1260 e ss. del Codice civile dettano una disciplina generale dei trasferimenti di crediti a titolo particolare. Come sopra rilevato, il contratto di cessione del credito si perfeziona con il consenso del cedente e del cessionario e si caratterizza per l'oggetto (il trasferimento di un diritto di credito), a prescindere dalla causa.

La cessione può, inoltre, essere a titolo oneroso o gratuito: il credito può essere ceduto con o senza corrispettivo. L'accordo ha efficacia traslativa immediata tra cedente e cessionario e determina la successione di quest'ultimo nel medesimo rapporto obbligatorio che faceva capo al cedente. La prevalente dottrina qualifica la cessione del credito come un negozio a causa variabile, nel quale l'elemento causale varia a seconda del tipo contrattuale scelto per realizzare l'effetto traslativo: vendita, permuta, transazione, donazione¹². Al riguardo si evidenzia che l'art. 1376 c.c., in tema di efficacia traslativa, parla di trasferimento del diritto di proprietà o di altro diritto (che quindi può essere anche un diritto di credito); che l'art.1470 c.c., nel definire il contratto di compravendita, stabilisce che esso ha per oggetto il trasferimento della proprietà o di un altro diritto (quindi anche di un credito), verso corrispettivo di un prezzo; che l'art.769 c.c., in tema di donazione, prevede che, per spirito di liberalità, una parte possa arricchire un'altra "*disponendo a favore di questa di un suo diritto*" (che quindi può anche essere un diritto di credito).

Risulta, infine, espressamente previsto dall'art.1198 c.c. che un credito possa anche essere trasferito in luogo dell'adempimento di una diversa obbligazione (e quindi in tal caso si avrà una cessione con causa solutori).

La cessione del credito è sottratta a requisiti di forma, a meno che questa sia richiesta dal negozio che costituisce la concreta causa del trasferimento del credito: la giurisprudenza ha chiarito, al riguardo, che "*la cessione del credito è un negozio giuridico a causa variabile, sottratto di per sé ad ogni esigenza di forma ad subsanniamo o ad probationem se non richiesta dal negozio costituente la causa del trasferimento dei crediti*"¹³.

3. (segue). Gli effetti della cessione e la distinzione tra cessione *pro solvendo* e cessione *pro soluto*.

Per effetto del contratto di cessione del credito si produce il trasferimento nella sfera giuridica del cessionario degli stessi diritti di cui la parte cedente era titolare nei confronti del debitore. Uni-

¹² PERLINGIERI P., *Della cessione dei crediti*, in *Commentario Scialoja-Branca*, sub art. 1260, Bologna-Roma, 32 ss.

¹³ Cassazione civile sez. I, 09/08/2019, n.21227 ; Cass. n. 1396 del 6/6/1974

tamente al credito, vengono trasferiti anche i privilegi e le garanzie, sia personali che reali, che eventualmente assistevano il credito oggetto del trasferimento (art.1263 c.c.).

In ordine al rischio della inesistenza del credito, il cedente, quando il trasferimento avviene a titolo oneroso, è tenuto a prestare garanzia dell'esistenza del credito (art. 1266 c.c.), salvo che le parti escludano espressamente tale garanzia; la garanzia invece non è dovuta – e quindi, in caso di mancanza di espressa previsione, il rischio rimarrà in capo al cessionario- se la cessione è a titolo gratuito.

E' invece sempre demandata all'autonomia delle parti la eventuale previsione, nel contratto di cessione, della garanzia dell'adempimento. In assenza di tale garanzia, la cessione è definita *pro soluto*, altrimenti si parla di cessione *pro solvendo*.

Nella cessione *pro soluto*, quindi, il cedente è responsabile nei confronti del cessionario della sola esistenza e validità del credito al momento della cessione (il cedente garantisce il cd. *nome verum*).

La cessione si dice, invece, *pro solvendo*, se il cedente assume la responsabilità anche dell'adempimento del debitore ceduto, con la conseguenza che, ove il debitore non adempia, il cessionario potrà chiedere il pagamento, totale o parziale, al cedente (che garantisce anche il cd. *nome bonum*)¹⁴.

4. La cessione del credito in funzione di garanzia di un altro credito.

Si è sopra rilevato come sia espressamente prevista, dall'art.1198 c.c., la possibilità di dar vita ad una cessione del credito in funzione dell'adempimento di un'obbligazione del cedente nei confronti del cessionario: il debitore può estinguere il proprio debito trasferendo al suo creditore un credito vantato nei confronti di un altro soggetto (trasferimento del credito in funzione di adempimento).

Dibattuta è invece la ammissibilità della cessione di un credito con funzione di garanzia, nella quale cioè il trasferimento del credito realizzi l'interesse del cessionario di acquistare un altro credito sul quale soddisfarsi nel caso in cui rimanga inadempito un credito di cui sia titolare nei confronti del cedente¹⁵.

¹⁴ PICCININI, *Qualificazione giuridica delle operazioni di factoring, funzione della cessione dei crediti e revocabilità dei pagamenti effettuati dai debitori ceduti al factor in caso di fallimento dell'impresa cedente*, in Banca borsa tit. cred., fasc.5, 2008, pag. 610

¹⁵ Cfr. A. NATALE, *Le vicende traslative del credito*, Milano, 2020, 19 ss.

Al riguardo, secondo un orientamento, la cessione a scopo di garanzia sarebbe da considerare nulla per incompatibilità della funzione di garanzia - che presuppone l'inesigibilità del secondo credito finché non si realizzi l'inadempimento del primo credito- con l'immediato effetto traslativo conseguente alla cessione¹⁶; nonché per contrasto con il divieto di patto commissorio sancito dall'art. 2744 c.c., a mente del quale è nullo il patto col quale si stabilisca che, in mancanza del pagamento del credito nel termine fissato, la proprietà della cosa ipotecata o data in pegno sia trasferita al creditore (il patto è nullo anche se posteriore alla costituzione dell'ipoteca o del pegno). In giurisprudenza si è invece affermato che, avendo causa variabile, la cessione può anche avere una esclusiva funzione di garanzia senza che ciò impedisca l'immediato prodursi dell'effetto traslativo¹⁷; pertanto, viene considerato ammissibile un negozio di cessione con funzione di garanzia risolutivamente condizionato al pagamento del cedente ed anche una cessione del credito *pro solvendo* con connesso patto di esigere il credito solo in caso di inadempimento del cedente. Infine, i crediti possono essere anche conferiti in una società dal socio-creditore (ai sensi dell'art.2255 c.c., che richiama l'art.1267 c.c.).

5. Il regime delle eccezioni opponibili dal debitore ceduto

Il Codice civile non disciplina il regime delle eccezioni che il debitore ceduto può opporre al cessionario, salva – indirettamente- l'eccezione di avvenuta estinzione del debito per aver adempiuto nei confronti del cedente, prima della notifica della cessione e senza aver avuto alcuna conoscenza della cessione: l'art.1264, comma 2, stabilisce che *“anche prima della notificazione, il debitore che paga al cedente non è liberato, se il cessionario prova che il debitore medesimo era a conoscenza dell'avvenuta cessione”* e da tale disposizione si ricava che il debitore che abbia pagato il cedente prima della notificazione e senza avere conoscenza della cessione potrà eccepire al cessionario di aver estinto la sua obbligazione.

¹⁶ Per effetto dell'immediata efficacia traslativa del negozio al perfezionamento del contratto tra cedente e cessionario, quest'ultimo acquista, infatti, il diritto di esigere immediatamente il credito oggetto della cessione. Potrebbe però impegnarsi a non esigere il credito ove non si realizzi l'inadempimento dell'obbligazione originaria.

¹⁷ Cassazione civile , 28 maggio 2020, n.10092, sez. I , in *Diritto & Giustizia*, fasc.105, 2020, pag. 2, con nota di Andrea Paganini

Inoltre possono essere opposte dal cedente nei confronti del cessionario tutte le eccezioni relative al contratto nel quale il credito trova origine, che costituisce il titolo del debito corrispondente alla posizione giuridica soggettiva attiva - di credito- nel quale il cessionario subentra. Tra queste, ad esempio l'eccezione di nullità del contratto da cui nasceva il credito, per una delle cause previste dal codice civile, oppure di annullabilità. La patologia del contratto da cui trae origine il credito, costituisce, infatti, un vizio della genesi del credito/debito che si riverbera sulla sua stessa validità.

Il debitore può far valere, altresì, nei confronti del nuovo creditore- cessionario eventuali vicende estintive del credito oppure modificative dello stesso e quindi può opporgli di avere adempiuto, oppure che il credito si è prescritto oppure che è intervenuta una diversa ipotesi di estinzione del rapporto obbligatorio per cause diverse dall'adempimento¹⁸.

Data la estraneità del debitore ceduto rispetto al contratto di cessione, non dovrebbe essere consentito sollevare eccezioni relative a tale contratto, tranne che nel caso di nullità o di inefficacia della cessione: il debitore ceduto potrà eccepire, quindi, che l'effetto del trasferimento in capo al cessionario non si è mai realizzato, con la conseguenza della inesistenza di alcun diritto in capo allo stesso (e quindi di alcun obbligo di adempimento nei suoi confronti).

6. Il problema della cedibilità di crediti futuri

Come noto, si parla di beni futuri con riferimento a cose che possono formare oggetto di diritti e che tuttavia ancora non fanno parte del patrimonio di alcuno in quanto ancora non esistenti.

Il nostro ordinamento giuridico prevede espressamente che un negozio possa avere ad oggetto beni che ancora non esistono: l'art. 1348 c.c. dispone che «*la prestazione di cose future può essere dedotta in contratto, salvi i particolari divieti della legge*». Da tale disposizione si ricava che l'ordinamento consente all'autonomia privata di prevedere nel contratto una prestazione di cose future.

¹⁸ *Il regime delle eccezioni nella cessione del credito*, <https://www.diritto.it/il-regime-delle-eccezioni-nella-cessione-del-credito/>, ove ampi riferimenti a BIANCA, *Diritto civile*, IV, l'obbligazione, Milano, 1993, 602; Marziale, Commento all'art. 1260 c.c., in *La giurisprudenza sul codice civile coordinata con la dottrina*, a cura di Ruperto, Milano, 2005, 569.

Tuttavia viene rilevato che, a sua volta, l'art. 1346 c.c. stabilisce che «l'oggetto del contratto deve essere possibile, lecito, determinato o determinabile». Affinché il credito sia almeno determinabile, occorre dunque che l'oggetto del contratto sia determinato o determinabile al momento della cessione, e non è semplice stabilire quando un credito abbia queste caratteristiche. La giurisprudenza ha chiarito, al riguardo, che non si rinviene nell'ordinamento un divieto di disponibilità dei diritti futuri, perché non sia certa la venuta ad esistenza di tali diritti, essendo sufficiente che *“nel negozio dispositivo, sia individuata o sia determinata (o determinabile) la fonte dei crediti perché automaticamente siano ricompresi nella vicenda traslativa quelli che da tale fonte deriveranno (e non solo nel caso in cui oggetto del negozio sia un singolo credito futuro, ma anche in quello in cui ne sia oggetto una pluralità di essi)”*¹⁹. Sulla base di tali principi, è stata ritenuta quindi ammissibile la cessione di un credito futuro.

Secondo il prevalente orientamento giurisprudenziale, affinché possa parlarsi di credito futuro non occorre che, all'atto del perfezionamento del contratto, esista il rapporto da cui il credito avrà origine e che quindi possa costituire oggetto di cessione anche un credito destinato a nascere da un rapporto giuridico ancora non esistente e semplicemente sperato, ossia meramente eventuale²⁰. La giurisprudenza ha, al riguardo, anche distinto i crediti futuri in “crediti eventuali in concreto” e crediti “eventuali in astratto”²¹.

Anche la questione relativa agli effetti della cessione dei crediti futuri è stata dibattuta, in giurisprudenza. In particolare, secondo una tesi, prospettata da un orientamento risalente alla sentenza della Corte di Cassazione, n. 1364 del 1960 e che sembra ad oggi superata, la cessione di crediti futuri spiegherebbe effetti solo obbligatori finché il credito non venga ad esistenza, mentre la produzione degli effetti reali sarebbe differita al momento della venuta ad esistenza del credito. Il meccanismo di produzione degli effetti sarebbe quindi analogo a quanto dispone l'art. 1472 c.c. in tema di vendita di cosa fu-

¹⁹ Cass. Civ. Sez. I, sentenza n. 31896, 10 dicembre 2018, richiamata in *La cessione dei crediti futuri*, <https://www.iusinitinere.it/la-cessione-di-crediti-futuri-29903>, 6/8/2020.

²⁰ Con sentenza 8 maggio 1990, n. 4040, Cass. Civ. Sez. I, ha affermato che «rientra nella nozione di credito futuro suscettibile di cessione anche un credito semplicemente sperato cioè meramente eventuale; l'aleatorietà che in tal caso caratterizza il contratto di cessione è insita nella nozione di cosa futura e non comporta l'invalidità del negozio». Anche Cass. Civ. Sez. I, sentenza n. 31896, 10 dicembre 2018, ribadisce che risulta consentito alle parti concordare la cessione di un credito soltanto sperato. Cfr.

²¹ Cfr. Cass. Civ. Sez. I, sentenza n. 15141, 26 ottobre 2002.

tura (cd. vendita obbligatoria), prevedendo che l'acquisto di proprietà di cosa futura si verifichi quando la cosa viene ad esistenza (e quindi presupponendo che la vendita del bene futuro produca, fino a tale momento, effetti obbligatori).

Secondo altra tesi, espressa tra le altre dalla sentenza n. 31896/2018 della stessa Corte di Cassazione, la cessione si configura invece come un negozio direttamente ed immediatamente traslativo ma sottoposto alla condizione legale (sospensiva) della nascita del credito, con conseguente possibilità della immediata notificazione della cessione, ai sensi dell'art. 1265 cod. civile. Anche tale tesi richiama l'art. 1472 c.c., in tema di vendita di cosa futura, qualificando tale fattispecie quale negozio sottoposto alla condizione della nascita del credito, il cui avverarsi produce effetti *ex tunc*, ai sensi degli artt. 1356 c.c..

In tale prospettiva, il cedente trasferisce, all'atto della cessione, non il credito (ancora non esistente), bensì l'aspettativa giuridica connessa alla sua venuta ad esistenza: la cessione di un credito futuro, quindi, non ha ad oggetto il diritto di credito, bensì una situazione soggettiva di aspettativa giuridica, come accade nei negozi sottoposti a condizione; e la cessione produce immediatamente l'effetto del trasferimento proprio dell'aspettativa. L'acquisto del diritto di credito avviene direttamente nella sfera giuridica del cessionario, al verificarsi dell'evento che condizionava il venire ad esistenza del diritto, in quanto la fattispecie negoziale costitutiva del diritto è già completa nei suoi elementi essenziali.

L'adesione all'una o all'altra delle tesi esposte comporta conseguenze diverse, dovendo distinguersi se le parti abbiano inteso disporre dell'aspettativa o del diritto futuro. Il trasferimento del credito futuro produce l'effetto traslativo solo quando il diritto verrà ad esistenza, mentre il trasferimento dell'aspettativa produce immediatamente l'effetto, riflettendosi l'acquisto in capo al cessionario secondo le regole pertinenti all'avveramento della condizione.

Come si vedrà nel prosieguo, con riferimento al *factoring* il legislatore ha espressamente previsto la cessione anche di crediti futuri.

CAPITOLO II

La cessione dei crediti di impresa. Il *factoring*

1. La cessione dei crediti di impresa nell'operazione di *factoring*. La disciplina della legge n.52 del 1991.

Nella prassi commerciale si sono affermate alcune operazioni di natura finanziaria, in gran parte sconosciute all'epoca della codificazione del 1942, che hanno via via acquisito un rilievo nell'economia sempre maggiore fino a ad indurre il legislatore ad introdurre una specifica disciplina. Tra queste operazioni, che spesso hanno ad oggetto credi-

ti di imprese, è il *factoring* (oltre al *leasing*, alle carte di credito, al credito al consumo e alla cartolarizzazione dei crediti).²²

Nell'esperienza economica italiana il contratto di *factoring* è stato strutturato utilizzando la cessione del credito nel complesso di un'operazione più ampia, che si realizza attraverso un contratto di durata, attraverso il quale le imprese cedono a terzi i propri crediti per realizzare liquidità, immediatamente o comunque a breve termine²³. Tale operazione trova origine nella prassi commerciale dei paesi di *common law* e si è diffusa nella prassi, anche italiana, in una molteplicità di forme, come si rileverà nel prosieguo. La società acquirente del credito viene detta *facto*.

Ancora oggi nell'ordinamento italiano il *factoring* non risulta compiutamente previsto e disciplinato. Tuttavia, a partire dalla legge 21 febbraio 1991, n. 52, l'istituto trova oggi un fondamentale riferimento normativo in merito alla cessione dei crediti di impresa a società o enti che esercitano l'attività di *factoring*. In particolare, le disposizioni della legge n.52 del 1991 si affiancano alle disposizioni del Codice civile in materia di cessione del credito, quale normativa speciale relativa alle cessioni nelle quali: il cedente sia un imprenditore; i crediti ceduti trovino il proprio titolo in contratti stipulati dal cedente nell'esercizio della sua attività di impresa; i crediti vengano trasferiti dietro corrispettivo²⁴ e il cessionario sia una banca oppure un intermediario finanziario il cui oggetto sociale preveda l'esercizio dell'attività di acquisto di crediti di impresa e che sia iscritto all'Albo istituito presso la Banca d'Italia.

La legge consente espressamente la possibilità di cessione globale dei crediti pecuniari, anche futuri, e facilita l'opponibilità della cessione a terzi rispetto alle corrispondenti

²² CAMPOBASSO, *Manuale di diritto commerciale*, ottava edizione, pag.481.

²³ INZITARI, *Cessione strumentale dei crediti e finanziamenti dei fornitori quali funzioni assorbiti la causa di finanziamento e gestione nel contratto di factoring*, in *Fallimento*, 2001, 523.

²⁴ Con sentenza n.27648/2020, la Corte di Cassazione ha espressamente sottolineato la distinzione tra il *factoring* e la cessione di credito rilevando che “Nella cessione del credito non si ravvisa difatti alcun corrispettivo della prestazione del cedente, giacché il valore di acquisto e l'eventuale guadagno che il cessionario realizza qualora riesca a incassare il credito a un valore superiore a quello di acquisto, non è un corrispettivo per il servizio prestato, ma si limita a riflettere il valore economico effettivo del credito al momento della cessione (Corte giust. 27 ottobre 2011, causa C-93/10, G.F.S. Ag, punti 23-25; Cass. 5 agosto 2015, n. 16417)”.

norme del Codice civile, il che è particolarmente rilevante con riferimento all'eventuale fallimento del cedente.

L'art. 1 della legge, rubricato "*Ambito di applicazione*", stabilisce infatti che "*1. La cessione di crediti pecuniari verso corrispettivo è disciplinata dalla presente legge, quando concorrono le seguenti condizioni:*

a) il cedente è un imprenditore;

b) i crediti ceduti sorgono da contratti stipulati dal cedente nell'esercizio dell'impresa;

c) il cessionario è una banca o un intermediario finanziario disciplinato dal testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia emanato ai sensi dell'art. 25, comma 2, della legge 19 febbraio 1992, n. 142, il cui oggetto sociale preveda l'esercizio dell'attività di acquisto di crediti d'impresa ((o un soggetto, costituito in forma di società di capitali, che svolge l'attività di acquisto di crediti, vantati nei confronti di terzi, da soggetti del gruppo di appartenenza che non siano intermediari finanziari oppure di crediti vantati da terzi nei confronti di soggetti del gruppo di appartenenza, ferme restando le riserve di attività previste ai sensi del citato testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia)).

2. Resta salva l'applicazione delle norme del codice civile per le cessioni di credito prive dei requisiti di cui al comma 1".

Nel precedente capitolo del presente lavoro si è rilevato che, con riferimento alla cessione ordinaria dei crediti, la disciplina codicistica non regola l'ipotesi della cessione dei crediti futuri- tanto che è stata a lungo discussa in giurisprudenza l'ammissibilità di tale cessione (oggi pacificamente riconosciuta dalla giurisprudenza). Ebbene, la disciplina speciale relativa al *factoring* espressamente stabilisce che possono essere oggetto di cessione anche i crediti futuri e in massa e precisa le condizioni necessarie per la validità di tali cessioni: in particolare, l'art. 3, rubricato "*Cessione di crediti futuri e di crediti in massa*", dispone che "*1. I crediti possono essere ceduti anche prima che siano stipulati i contratti dai quali sorgeranno.*

2. I crediti esistenti o futuri possono essere ceduti anche in massa.

3. *La cessione in massa dei crediti futuri può avere ad oggetto solo crediti che sorgano da contratti da stipulare in un periodo di tempo non superiore a ventiquattro mesi.*

4. *La cessione dei crediti in massa si considera con oggetto determinato, anche con riferimento a crediti futuri, se è indicato il debitore ceduto, salvo quanto prescritto nel comma 3.”*

Nell'affermare espressamente la cedibilità di crediti futuri, la legge, con riferimento ai crediti derivanti da contratti non ancora stipulati alla data della conclusione del contratto di *factoring* – e quindi ai crediti cd. “sperati”, di cui pure si è parlato nel capitolo precedente- individua un orizzonte temporale massimo, pari a ventiquattro mesi. La norma, nel vietare la cessione di crediti derivanti da contratti da sottoscrivere oltre l'indicato orizzonte temporale, sembra rispondere, sul piano giuridico, a principi di certezza delle situazioni giuridiche; sul piano economico, ad esigenze di concretezza ed affidabilità dell'operazione di trasferimento.

Successivamente, la l. 14 luglio 1993 n. 260 ha ratificato la Convenzione *Unidroit* sul *factoring* internazionale stipulata a Ottawa il 28 maggio 1988, che ha arricchito la regolamentazione di alcuni aspetti del *factoring*, prevedendo tra l'altro la necessità della forma scritta della comunicazione al debitore della cessione del credito dall'imprenditore al *facto*.

2. La disciplina della cessione dettata dalla legge n.52 del 1991: le principali differenze rispetto al regime della cessione dei crediti delineato dal Codice civile.

Una previsione di portata significativa sulla connotazione economica dell'operazione di *factoring* e di rilevante differenza rispetto a quanto prevede la disciplina ordinaria della cessione all'art. 1267 c.c.²⁵, è contenuta nell'art. 4 della legge n.52 del 1991 e riguarda, come si evince dalla relativa rubrica (“*Garanzia di solvenza*”) il regime delle garanzie poste a carico del cedente. Nell'operazione di *factoring*, salvo che il cessionario rinunci in tutto o in parte alla garanzia, il cedente garantisce, nei limiti del corrispettivo pattuito, la solvenza del debitore. A differenza di quanto dispone la disciplina codicistica per

²⁵ Su cui confronta quanto rilevato nel capitolo precedente.

la cessione del credito ordinaria (cioè non sottoposta alla disciplina speciale del *factoring*), con riferimento alla cessione dei crediti di impresa collocata nell'ambito di un'operazione di *factoring* si prevede che la garanzia della solvenza (tipica della cessione *pro solvendo*) costituisca effetto naturale²⁶ della stipulazione della cessione dei crediti di impresa, recependo il modello operativo più diffuso in Italia: nel caso di inadempimento del debitore ceduto, il cedente sarà quindi obbligato a tenere indenne il *facto* di quanto questi abbia pagato.

Tale soluzione, connotando l'operazione in termini di sicurezza di solvenza per il cessionario, è evidentemente finalizzata a facilitare e promuovere le operazioni di cessione dei crediti anche in massa.

Con riferimento all'efficacia della cessione, il livello di diversificazione della disciplina del *factoring* rispetto alla disciplina codicistica non è uniforme.

In primo luogo, nulla la legge prevede in ordine all'efficacia della cessione tra le parti, con la conseguenza che occorrerà verificare di volta in volta se il trasferimento del credito costituisca il nucleo essenziale dell'operazione (con conseguente applicazione del principio del consenso traslativo, ai sensi dell'art.1376 c.c., in considerazione dell'efficacia reale del contratto) o se in concreto prevalgano negli interessi delle parti gli ulteriori contenuti dell'operazione quali i profili obbligatori collegati alla gestione e riscossione del credito. E' noto, infatti, che, di regola, per il perfezionamento dei contratti ad efficacia obbligatoria (a differenza di quelli ad effetti reali) non basta il consenso delle parti, occorrendo anche la consegna della cosa. In dottrina si rileva che l'accordo di cessione globale determina il trasferimento dei crediti futuri al *facto* man mano che gli stessi vengono ad esistenza senza che siano necessari ulteriori specifici atti traslativi dei singoli crediti e che il fornitore dovrà consegnare al *facto* tutti i documenti probatori dei crediti ceduti e notificare al debitore l'intervenuta cessione nelle forme di diritto comune, ai sensi dell'articolo 1264 del codice civile²⁷.

²⁶ Per "effetti naturali del contratto" si intendono quelli che vengono previsti dalla legge in via dispositiva, nel senso che è consentito alle parti di escluderli. Cfr. BOCCHINI QUADRI, *op.cit.*, 915.

²⁷ Così testualmente CAMPOBASSO, *op.cit.*, pag.489.

Altra dottrina rileva che la struttura del *factoring* si presenta con due varianti: essa può esaurirsi in una cessione unica e globale dei crediti (presenti o futuri), con efficacia traslativa dei crediti al momento della stipula del contratto (se presenti) oppure quando i crediti vengono ad esistenza (se futuri); oppure può articolarsi in una *sequenza contrattuale* caratterizzata da una convenzione iniziale programmatica, avente efficacia obbligatoria, e successive singole cessioni di credito attuative con efficacia traslativa del credito al momento delle singole cessioni²⁸.

In merito all'efficacia nei confronti del debitore ceduto, invece, l'art.5, comma 3 della legge n. 52 del 1991 espressamente rinvia alle norme del codice civile e pertanto il trasferimento del credito dal cedente al cessionario sarà opponibile al debitore una volta che la cessione gli sia stata notificata, oppure l'abbia accettata e comunque egli non sarà liberato ove effettui il pagamento nei confronti del cedente, se il cessionario provi che era a conoscenza dell'avvenuta cessione, come espressamente dispone l'art.1264 c.c..

Con riguardo agli effetti della cessione nei confronti dei terzi (creditori, aventi causa dal cedente, eventuale fallimento del cedente), infine, l'art. 5 della legge n.52 del 1991²⁹, da un lato, rinvia alle norme codicistiche – e pertanto configura quali circostanze rilevanti a determinare la opponibilità della cessione la notifica della cessione- ma dall'altro introduce un'ulteriore causa di legittima opponibilità dell'avvenuto trasferimento ai terzi, costituito dal pagamento totale o parziale del corrispettivo della cessione, purché di data certa. Si prevede, infatti, che se il cessionario paga tutto o parte del cor-

²⁸²⁸ BOCCHINI QUADRI, *op.cit.*, pag.593.

²⁹ L'art. 5 ("Efficacia della cessione nei confronti dei terzi") dispone, in particolare, che "1. Qualora il cessionario abbia pagato in tutto o in parte il corrispettivo della cessione ed il pagamento abbia data certa, la cessione è opponibile:

a) agli altri aventi causa del cedente, il cui titolo di acquisto non sia stato reso efficace verso i terzi anteriormente alla data del pagamento;

b) al creditore del cedente, che abbia pignorato il credito dopo la data del pagamento;

c) al fallimento del cedente dichiarato dopo la data del pagamento, salvo quanto disposto dall'articolo 7, comma 1.

1-bis. Ai fini dell'ottenimento della data certa del pagamento è sufficiente l'annotazione del contante sul conto di pertinenza del cedente, in conformità al disposto dell'articolo 2, comma 1, lettera b), del decreto legislativo 21 maggio 2004, n. 170.

2. È fatta salva per il cessionario la facoltà di rendere la cessione opponibile ai terzi nei modi previsti dal codice civile.

3. È fatta salva l'efficacia liberatoria secondo le norme del codice civile dei pagamenti eseguiti dal debitore a terzi".

rispettivo della cessione, e il pagamento ha data certa, la cessione medesima è opponibile agli altri aventi causa (ulteriori cessionari dei medesimi crediti), ai creditori e al fallimento del cedente. L'opponibilità della cessione ai terzi aventi causa, creditori e liquidazione giudiziale del cedente è quindi svincolata dalla necessità della notifica, purché il *facto* abbia pagato in tutto il parte il corrispettivo della cessione e il pagamento abbia data certa anteriore all'acquisto da parte degli aventi causa ulteriori del cedente o al pignoramento dei suoi creditori o alla liquidazione giudiziale dello stesso. Tale specifica disciplina tutela il *facto* sia da eventuali condotte fraudolente del cedente che, in violazione degli accordi con il *facto*, ceda a terzi i medesimi crediti oggetti dell'operazione di *factoring* sia nei confronti dei creditori del cedente. Anch'essa appare una previsione finalizzata ad attribuire sicurezza all'operazione, allo scopo di promuoverne la diffusione.

Infine, con riferimento alla revocatoria fallimentare dei pagamenti del debitore ceduto, l'art.6 dispone che “1. *Il pagamento compiuto dal debitore ceduto al cessionario non è soggetto alla revocatoria prevista dall'articolo 67 del testo delle disposizioni sulla disciplina del fallimento, del concordato preventivo, dell'amministrazione controllata e della liquidazione coatta amministrativa, approvato con regio decreto 16 marzo 1942, n. 267. Tuttavia, tale azione può essere proposta nei confronti del cedente qualora il curatore provi che egli conosceva lo stato di insolvenza del debitore ceduto alla data del pagamento al cessionario.*

2. *È fatta salva la rivalsa del cedente verso il cessionario che abbia rinunciato alla garanzia prevista dall'articolo 4”.*

Con riferimento all'eventuale fallimento del cedente, l'art.7 dispone che “1. *L'efficacia della cessione verso i terzi prevista dall'articolo 5, comma 1, non è opponibile al fallimento del cedente, se il curatore prova che il cessionario conosceva lo stato di insolvenza del cedente quando ha eseguito il pagamento e sempre che il pagamento del cessionario al cedente sia stato eseguito nell'anno anteriore alla sentenza dichiarativa di fallimento e prima della scadenza del credito ceduto.*

2. *Il curatore del fallimento del cedente può recedere dalle cessioni stipulate dal cedente, limitatamente ai crediti non ancora sorti alla data della sentenza dichiarativa.*

3. *In caso di recesso il curatore deve restituire al cessionario il corrispettivo pagato dal cessionario al cedente per le cessioni previste nel comma 2”.*

Rispetto all'impostazione iniziale del Codice Civile, quindi, interventi successivi del legislatore si sono susseguiti al fine di agevolare il ricorso alle operazioni di cessione dei crediti (anche in massa), segno del riconoscimento da parte di quest'ultimo della centralità di tale strumento allo sviluppo economico³⁰. Proprio per perseguire detta finalità, tali interventi hanno introdotto una disciplina speciale rispetto a quella dettata dal codice, in particolare per quanto attiene ai regimi di opponibilità della cessione e della garanzia della solvenza. Come sopra rilevato, è stabilito che quest'ultima va a costituire un effetto naturale del negozio a carico del cedente, rispetto al quale, comunque, il cessionario può esercitare rinuncia parziale o totale (art. 4, L. 52/1991). L'art. 5 prescrive, invece, l'opponibilità (al fallimento del cedente, ai creditori e agli altri aventi causa) della cessione in caso di estinzione anticipata del credito in data certa, eccezion fatta per il caso in cui vi sia evidenza che il cessionario fosse a conoscenza dello stato di insolvenza del cedente.

Con l'articolo 117 del decreto legislativo 12 aprile 2006, n.163 (*Codice dei contratti pubblici*) le disposizioni della legge n. 52 del 1991 sono state estese anche ai crediti vantati nei confronti delle Pubbliche Amministrazioni e derivanti da contratti di servizi, forniture e lavori disciplinati dal Codice dei contratti pubblici. Ai fini della opponibilità alle stazioni appaltanti, le cessioni di crediti devono tuttavia essere stipulate mediante atto pubblico o scrittura privata autenticata e devono essere notificate alle Amministrazioni. Le cessioni di crediti derivanti da corrispettivi di appalti pubblici sono efficaci e opponibili alle stazioni appaltanti qualora queste non le rifiutino con comunicazione da notificarsi al cedente e al cessionario entro 15 giorni dalla notifica della cessione. L'amministrazione può comunque opporre al cessionario tutte le eccezioni opponibili al cedente in base al contratto di appalto³¹. Dunque, per crediti vantati nei confronti della Pubblica Amministrazione, la disciplina si caratterizza per un doppio grado di speciali-

³⁰ INZITARI, *Le obbligazioni nel diritto civile degli affari*, Padova, 849 e s.

³¹ Ad esempio, Cass., sez. III, 28 febbraio 2008, n. 5302, ha affermato la Pubblica Amministrazione, debitore ceduto, può eccepire al cessionario l'intervenuta risoluzione per inadempimento del contratto di appalto.

tà, nel senso che si prevedono elementi di specialità nell'ambito di una disciplina già di per sé divaricata rispetto a quella codicistica.

3. La causa del contratto di *factoring*.

Come si è rilevato sopra, dalla disamina delle singole disposizioni della legge n.52 del 1991 emerge che la relativa disciplina riguarda esclusivamente i contenuti dell'operazione afferenti al trasferimento dei crediti, ma non anche altri profili del *factoring*, che tuttavia sono particolarmente rilevanti sul piano economico perché relativi alle obbligazioni collegate alla cessione assunte dal *factor*, e quindi ai servizi forniti dallo stesso. Tali servizi possono riguardare la gestione dei crediti nei confronti dei terzi, come la contabilizzazione, l'amministrazione, l'invio di solleciti, l'incasso, il recupero. Tale funzione di gestione rappresenta l'attività comune di ogni *factor* e viene svolta dietro pagamento di una commissione.

Il *factor*, inoltre, può concedere anticipazioni sull'ammontare dei crediti ceduti, conteggiando gli interessi per il tempo dell'anticipazione (ovvero per il periodo intercorrente tra l'anticipazione e la riscossione del credito).

Ove siano previsti tali anticipazioni, certamente l'operazione risponde anche ad una finalità di finanziamento, anche se in dottrina si rileva che *“le anticipazioni di regola non superano una determinata percentuale del valore nominale del credito ceduto. Inoltre, se la cessione è pro solvendo, le stesse devono essere restituite qualora il debitore non paghi”*³².

I profili del *factoring* diversi dalla cessione dei crediti sono per lo più rimessi alle condizioni generali di contratto che si sono affermate nella prassi.

Costituisce, quindi, un dato pacifico che elemento centrale del *factoring* sia la cessione dei crediti, che costituisce un elemento costante pur nelle diverse forme ed articolazioni affermatesi nella prassi.

³² CAMPOBASSO, *op.cit.*, pag.489.

In relazione alle diverse funzioni che in concreto possono essere assolte dal *factoring*, analogamente a quanto ritenuto per la cessione del credito, l'indagine della causa deve essere svolta in concreto, sulla base dei contenuti che le parti abbiano determinato nella specifica operazione. Tra le cause più ricorrenti vengono indicate la funzione di assicurazione, di finanziamento, il mandato, o la causa di scambio. La dottrina parla anche di “funzione di liquidità”, o di funzione di garanzia realizzata mediante strumento contrattuale diverso da quelli tipici di garanzia³³. Le operazioni di *factoring* sono di certo destinate ad assolvere a molteplici funzioni economiche, talvolta anche prioritarie e prevalenti rispetto al trasferimento del credito. Non a caso, allora, i molteplici interventi normativi di cui sopra hanno dato luogo a discipline destinate ora ad integrare ora a derogare alle norme sulla cessione del credito, sulle obbligazioni e sul contratto in generale, le quali risultano applicabili in via residuale, limitatamente agli aspetti non specificamente regolati o non espressamente derogati.

In dottrina si ricostruisce una “*sorta di linea evolutiva nei molteplici impieghi che l'istituto della cessione del credito ha avuto dalla sua codificazione in poi*”³⁴ e si rileva che il *trend* registrato è di una divaricazione sempre più ampia rispetto alla disciplina dettata dal Codice civile (ed esaminata nel capitolo precedente del presente lavoro), per l'inadeguatezza del modello di cessione predisposto dal codice civile a tutelare le diverse sfere di interessi collegati alla vicenda traslativa del credito che diviene sempre più complessa.

Certamente molto diffusa nella prassi è la pratica del ricorso al *factoring* in funzione di finanziamento, infatti la cessione di crediti in massa vantati nei confronti di uno o più clienti, sia presenti che futuri, consente di anticipare all'impresa cedente da parte del *factor* in tutto in parte l'imposto dei crediti prima della loro scadenza e comunque prima del loro incasso. In questo caso quindi il *factoring* assume il ruolo prioritario di strumento di finanziamento dell'impresa al momento dell'incasso: il *factor* restituirà all'impresa cedente gli importi riscossi dai debitori superiori a quelli alla stessa anticipati, ov-

³³ In tal senso INZITARI, *Cessione strumentale dei crediti e finanziamenti dei fornitori quale funzione assorbente la causa di finanziamento e gestione nel contratto di factoring*, cit.

³⁴FRANCESCA CORLETTO, ANTONELLA LILLO, *La cessione dei crediti funzionale: una nuova teoria ricostruttiva? Il “caso AMCO” e la liquidazione delle banche venete*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, fasc.6, 1 dicembre 2022, pag. 897 e ss.

viamente detratti i costi della operazione e il corrispettivo spettante al *factor*. In questa ottica, attraverso lo “smobilizzo” dei crediti- soprattutto ove le vendite a credito costituiscono una precisa scelta strategica dell’impresa e siano quindi una costante dell’attività commerciale- le imprese hanno la possibilità di finanziare il proprio sviluppo, superando i vincoli di liquidità.

4. (segue). Le clausole più diffuse nelle condizioni generali di contratto (tratte dal sito di Assifact).

Le principali società di *factoring*, banche e intermediari finanziari italiani hanno costituito, dal 1998, l’Associazione Italiana per il Factoring -ASSIFACT, con lo scopo di favorire lo sviluppo del mercato del *factoring* in Italia. Si è sopra rilevato che esclusivamente tali soggetti possono svolgere attività di *factor*, rendendosi acquirenti dei crediti di impresa ai sensi della presente disciplina. Le attività ed operazioni finanziarie in questione sono svolte prevalentemente da imprese bancarie indirettamente, attraverso la creazione di società controllate. Tali società concorrono a formare con la società bancaria che le controlla un gruppo creditizio e quindi sono soggette alla vigilanza della Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 65 e seguenti del Testo unico bancario. La specificità delle attività in questione e il fatto che esse possano essere svolte anche da intermediari non bancari ha fatto emergere la necessità di una disciplina pubblicistica di settore e quindi, a partire dagli anni 90, sono stati adottati diversi provvedimenti che hanno distinto tra attività non bancaria di intermediazione finanziaria, prestazione di servizi a pagamento, attività di intermediazione mobiliare. L’esercizio nei confronti del pubblico dell’attività di concessione di finanziamenti è riservato, salvo eccezioni, agli intermediari autorizzati dalla Banca d'Italia iscritti in apposito Albo tenuto dalla stessa. Le operazioni di *factoring* sono inoltre assoggettate, come quelle di mediazione creditizia, alla disciplina generale di trasparenza prevista per i contratti bancari.

Ebbene, la documentazione disponibile sul sito dell’Assifact consente di avere una panoramica aggiornata della prassi contrattuale più diffusa sul mercato italiano. Al riguardo, vale la pena ricordare che numerosi aspetti di tale operazione finanziaria complessa sono sprovvisi di disciplina legale e pertanto demandati all’autonomia delle parti. In tal senso è diffusa l’opinione del carattere atipico del contratto di *factoring*.

Tra le clausole contrattuali più diffuse si segnalano:

- la c.d. clausola di globalità, sulla base della quale viene assunto l'obbligo di trasferimento al *factor* di tutti i crediti derivanti dall'attività d'impresa;
- la c.d. clausola di esclusiva, che obbliga a trasferire al *factor* tutti i crediti, con esclusione di qualsiasi altro cessionario;
- il divieto per il cedente di praticare sconti o dilazioni di pagamento al fornitore/debitore ceduto.

Una “variante” di *factoring* è inoltre costituita dal c.d. *maturity factoring*, con il quale il *factor* si impegna a fornire al venditore il corrispettivo di vendite con dilazione dei pagamenti evitandogli i ritardi connessi alla dilazione e problemi contabili; oppure si prevede che il *factor* versi il corrispettivo all'impresa cedente solo al momento dell'adempimento del ceduto, ovvero (nell'ipotesi di mancato incasso) entro un termine predeterminato successivo alla scadenza. In tale ipotesi, acquistano carattere essenziale prestazioni accessorie di consulenza e collaborazione da parte del *factor*, al quale viene demandata tutta la “catena di gestione del credito”, ovvero la contabilizzazione, documentazione, gestione e il recupero del credito.

Per quanto attiene alla sopportazione del rischio per l'eventuale inadempimento del debitore, anche nella cessione dei crediti dell'impresa al *factor*, si distingue tra *factoring pro solvendo*, nel quale il cedente garantisce l'inadempimento (tale formula risulta particolarmente utile per incrementare l'afflusso di liquidità in cassa nel breve periodo); e *factoring pro soluto*, nel quale il rischio del mancato adempimento del debitore è assunto dal *factor*, quale “servizio aggiuntivo” rispetto agli ulteriori che sono connessi al trasferimento³⁵.

Sempre sul sito di Assifact³⁶ è pubblicato un recente studio, dal titolo *Domanda di Factoring e Invoice Fintech (2023)* svolto in collaborazione con KPMG, che offre in-

³⁵ PICCININI, *Qualificazione giuridica delle operazioni di factoring, funzione della cessione dei crediti e revocabilità dei pagamenti effettuati dai debitori ceduti al factor in caso di fallimento dell'impresa cedente*, in *Banca borsa tit. cred.*, fasc.5, 2008, pag. 610

³⁶ Cfr www.assifact.it

formazioni estremamente interessanti in ordine alla configurazione delle operazioni di *factoring* e agli interessi perseguiti in concreto nel mercato italiano attraverso tali operazioni. Da tale studio emerge, ad esempio, che il prodotto predominante nel mercato italiano è il *factoring pro soluto* (incidenza di circa l'80%), che protegge l'impresa fornitrice (cedente) dal rischio di insolvenza del cliente (debitore ceduto), in quanto il cessionario assume su di sé il rischio del mancato adempimento.

In particolare, proprio le piccole e medie imprese manifestano maggiormente l'esigenza di perseguire una migliore gestione del rischio di insoluti: esse, infatti, a differenza delle imprese bancarie e degli intermediari autorizzati, spesso non sono in possesso di adeguate informazioni di mercato, né di strutture organizzative dedicate alla valutazione del rischio di credito.

Dal medesimo studio emerge, inoltre, che oltre il 90% delle piccole e medie imprese utilizza i fondi derivanti dallo smobilizzo dei crediti tramite il *factoring* per rimborsare i debiti a breve termine (ad esempio verso banche e/o fornitori) e per far fronte nel quotidiano alle uscite correnti (stipendi, utenze, ecc.).

Quanto agli interessi, il costo finanziario per l'anticipazione prevede l'applicazione di tassi di mercato e tiene conto del *rating* della clientela, della tipologia e della durata dei crediti intermediati.

Come innanzi evidenziato, il ricorso al *factoring* è molto diffuso soprattutto tra le aziende che operano in settori in cui la dilazione dei pagamenti ai clienti risulta un fattore critico, e in particolare per quelle che lavorano con gli enti pubblici, le cui tempistiche di pagamento sono spesso difficili da conciliare con le esigenze finanziarie dei fornitori.

5. Il *factoring* indiretto.

Il c.d. *factoring* indiretto costituisce una fattispecie nella quale il meccanismo è invertito rispetto al modello ordinario: l'iniziativa è assunta dal debitore ceduto che si rivolge al *factor* per trasferirgli una massa di debiti che ha nei confronti di diversi creditori. In dottrina si rileva che tale fattispecie contrattuale ricalca le forme proprie del contratto di

factoring, da cui però si distingue sia per le finalità perseguite che per l'assetto di interessi sottostante l'operazione³⁷.

Nel *factoring* indiretto, l'impresa debitrice e il *factor* si accordano affinché il secondo si renda cessionario dei crediti vantati nei confronti della prima da parte di alcuni fornitori selezionati e liquidi loro il valore dei loro crediti (alla scadenza o anticipatamente). Sarà poi il *factor* a rivalersi nei confronti dell'impresa debitrice, normalmente concedendo a quest'ultima una dilazione di pagamento ulteriore rispetto al termine indicato nelle fatture e imputandole il costo delle commissioni e degli interessi maturati sulle somme dovute..

I contratti di *factoring* indiretto possono prevedere che il *factor* versi il corrispettivo pattuito (ossia, paghi il credito) alla scadenza del termine indicato nella fattura (nel qual caso al *factor* sarà dovuta solo una commissione per il servizio reso) oppure che il *factor* ne anticipi il pagamento rispetto alla scadenza (nel qual caso il fornitore cedente ha il vantaggio di ottenere liquidità, ma dovrà anche – di regola – versare al *factor*, oltre che la commissione, gli interessi sulle somme ricevute anticipatamente o praticare uno sconto, di regola pari al 2%, sull'ammontare delle fatture). È inoltre possibile che il *factor* offra, ai fornitori che maturino un *rating* elevato, altri servizi di natura creditizio-finanziaria.

Il *factoring* indiretto costituisce uno strumento privilegiato per risolvere il problema dei ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali, permettendo all'impresa di rispettare la normativa nei confronti dei propri fornitori, al contempo godendo delle dilazioni ottenute dal *factor*.

³⁷ INFANTINO M., *Riflessioni comparatistiche sul factoring indiretto: connotati, prassi e regole di un contratto emergente*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, fasc.3, 1 settembre 2020, pag. 706

CAPITOLO III

La cartolarizzazione dei crediti di impresa

1. La cessione dei crediti di impresa nell'operazione di cartolarizzazione.

Sebbene la tecnica della cartolarizzazione rappresenti, almeno da un punto di vista prettamente giuridico, un istituto a sé stante rispetto a quelli trattati fino a questo momento, sotto il profilo economico essa si afferma come uno strumento che ha l'effetto di incentivare, attraverso l'attivazione di un "effetto moltiplicatore", il ricorso alla cessione dei crediti d'azienda (e, più nello specifico, il *factoring*) e, nello specifico, l'offerta di tali strumenti da parte delle banche. Il motivo è di facile intuizione: in prima approssimazione, la cartolarizzazione consente alle banche di trasformare parte dei crediti in bilancio

in liquidità immediata, da utilizzare per attivare nuovi investimenti. Non a caso, tali operazioni hanno sperimentato una rapida diffusione negli ultimi decenni, anche se, nel sentire comune, il termine “cartolarizzazione” ha assunto anche un’accezione negativa, essendo associato alla crisi finanziaria del 2008. A fronte di questa dicotomia di vedute, è utile partire da un inquadramento dell’istituto.

Nell’operazione di cartolarizzazione, un soggetto (cd. *originator*, tipicamente una banca o altro intermediario creditizio) individua una serie di crediti o altri attivi che generano flussi di cassa periodici e aventi caratteristiche tecniche simili (generalmente, in termini di scadenza ed entità/periodicità dei flussi stessi) e li cede ad una società cd. “veicolo”, creata *ad hoc* (che, nel gergo finanziario, assume il nome di *Special Purpose Vehicle*, o SPV). Quest’ultima è inizialmente una società “vuota”, che si finanzia rivolgendosi al mercato dei capitali ed emettendo titoli di debito (obbligazioni), i cui proventi verranno utilizzati per ripagare l’originator degli attivi acquistati. I flussi di cassa generati da questi ultimi, a loro volta, verranno impiegati per ripagare le quote capitali e gli interessi sui titoli obbligazionari. Non a caso, le obbligazioni emesse nell’ambito del processo di cartolarizzazione assumono il nome di *Asset Backed Securities* (ABS), dal momento che i titoli oggetto di cessione da parte dell’*originator* vengono posti a garanzia delle ABS.

Da questo primo inquadramento, si evince chiaramente come la capacità della società veicolo di far fronte agli impegni periodici legati alle obbligazioni emesse dipenda dalla qualità degli attivi posti in garanzia, in termini non soltanto di volume. Infatti, se è pacifico che il valore nominale delle obbligazioni emesse deve essere allineato con quello complessivo dei crediti ceduti (in taluni casi, per ridurre ulteriormente il profilo di rischio delle ABS, viene fatto sì che il valore dei crediti sia leggermente superiore a quello delle obbligazioni), è altrettanto importante che il *pool* di attività cedute sia omogeneo in quanto a caratteristiche tecniche, scadenza, entità e periodicità dei flussi di cassa. Il gergo finanziario propone differenti accezioni di *Asset Backed Securities* a seconda della tipologia di credito cartolarizzato. Ad esempio, si parla di: *Mortgage Backed Securities* (MBS) nel caso in cui il sottostante consiste in mutui ipotecari; *Asset Backed Commercial Paper*, laddove il sottostante è rappresentato da crediti a breve scadenza (può essere il caso di crediti commerciali precedentemente oggetto di *factoring*); *Collateralized Debt Obligation* (CDO), nel caso di titoli obbligazionari *corporate* o *treasury*.

La finalità primaria, dunque, come già richiamato, è quella di consentire all'*originator* di smobilizzare parte dei propri crediti in portafoglio ottenendo liquidità immediata potenzialmente impiegabile per attivare nuovi investimenti, con risvolti positivi per l'economia. Accanto a questa, vi è l'ulteriore effetto di espansione delle opportunità di investimento sul mercato dei capitali, grazie all'emissione dell'ABS.

I soggetti coinvolti nell'operazione sono³⁸:

- l'*originator*, cedente i crediti (generalmente, una banca o altro intermediario finanziario);
- la società veicolo (SPV), che acquista i crediti utilizzando i proventi delle emissioni obbligazionarie;
- una società terza che assume la funzione di *servicer*, di cui la società veicolo può eventualmente avvalersi al fine di riscuotere i crediti (art. 2 c. 3 lett. c) legge 130/1999).

Volendo, invece, riassumere le fasi del processo di cartolarizzazione:

- l'*originator* cede, a titolo oneroso, un *pool* di crediti aventi caratteristiche omogenee alla società veicolo;
- quest'ultima emette titoli obbligazionari sul mercato finanziario, utilizzando i proventi per ripagare suddetti crediti;
- contestualmente, la società veicolo si occupa (direttamente o delegando un *servicer*) di riscuotere periodicamente i crediti oggetti di cessione;
- tali somme sono destinate (in via esclusiva, art. 1 c. 1 lett. b) legge 130/1999) a ripagare gli investitori che hanno precedentemente sottoscritto le ABS (cedole periodiche e importo capitale).

È importante rimarcare un ultimo aspetto. Pur non rientrando nella tipicità dei casi, gli attivi della società veicolo possono non essere limitati ai soli crediti acquistati dall'*originator*. Se questo è il caso, i sottoscrittori delle ABS potranno comunque rivaleersi solo ed esclusivamente sui crediti oggetto di cessione (e non anche sul patrimonio residuo dell'SPV). Questi ultimi, infatti, formano un patrimonio separato all'interno dell'SPV.

2. Le diverse parti coinvolte nell'operazione di cartolarizzazione.

³⁸ Per un'ampia e approfondita ricostruzione cfr. DI CIOMMO, *I soggetti che svolgono operazioni di cartolarizzazione e la separazione patrimoniale*, in *La cartolarizzazione dei crediti in Italia*, a cura di PARDOLESI.

Come sopra rilevato, la cartolarizzazione (o “titolarizzazione”, ovvero trasformazione di attivi illiquide in titoli negoziabili) è una tecnica finanziaria che permette a banche e altri intermediari di smobilizzare parte delle proprie attività (tipicamente crediti) passando per il mercato finanziario. Infatti, l’operazione si sostanzia attraverso la cessione dei crediti e la contestuale emissione di titoli (le ABS) presso gli investitori (retail o istituzionali). Motivo per il quale viene definita in dottrina come risultato di una “innovazione di processo”³⁹, dal momento che non consiste nella creazione di uno strumento innovativo, ma piuttosto nell’integrazione sinergica di diversi soggetti (aventi distinta personalità giuridica) che favoriscono il sorgere di titoli sui mercati mobiliari. L’istituto, di ispirazione americana (noto nei paesi anglofoni come *securitization*) è stato introdotto nel nostro ordinamento con L. 130/1999 (“Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti”).

Inizialmente, suddetta legge istituiva una disciplina generale della cartolarizzazione dei crediti, avente titolo oneroso e riguardante la cessione di crediti esistenti o futuri. Le modifiche e gli interventi legislativi successivi, pur ampliando il ventaglio delle opportunità finanziarie da essa conseguibili, non ne hanno alterato struttura o finalità.

In seguito all’ampia utilizzazione della cartolarizzazione, in Italia se ne sono sviluppati diversi modelli, ma la struttura di base è rimasta unica: essa prevede l’esistenza di un soggetto, detto *originator*, interessato ad aggregare tutti o parte dei propri flussi di cassa derivanti da impieghi *lato sensu* creditizi al fine di sostituirli con disponibilità liquide immediate, attraverso il ricorso a titoli negoziabili collocati sui mercati mobiliari e collegati ai suddetti impieghi che fungono da sottostante (e, dunque, messi a garanzia). Altro soggetto interessato dall’operazione è il cosiddetto *Special Purpose Vehicle*, SPV, che funge, nel sistema scelto dal nostro legislatore, da primo cessionario dei crediti che l’originator dismette.

Per finanziare il suo acquisto, l’ente cessionario (il veicolo) emette titoli rappresentativi dell’operazione (le ABS) e li vende, collocandoli direttamente sul mercato oppure rivolgendosi ad una banca d’investimento che ne curerà a sua volta il collocamento e la diffusione.

Nella sua struttura essenziale, l’operazione si sostanzia, dunque, in un rapporto trilaterale tra:

³⁹ DI CIOMMO, *op.cit.*

- cedente (originator), che individua e cede in blocco gli attivi ad una società veicolo appositamente costituita;
- cessionario (SPV), che nel finanziare l'acquisto emette le ABS (titoli qualificati come strumenti finanziari e, in quanto tali, soggetti alle disposizioni del T.U.F);
- investitori, che sottoscrivono le ABS. Questi ultimi possono consistere in una platea più o meno ampia a seconda della modalità di collocamento dei titoli prescelta dal cessionario (collocamento diretto verso investitori *retail* piuttosto che collocamento con assunzione di garanzia o preventiva sottoscrizione da parte di una o più banche d'investimento preventivamente individuate).

Alla società veicolo (e non più all'originator) spetterà quindi il compito di riscuotere quanto dovuto dei debitori ceduti, le cui somme corrisposte saranno destinate esclusivamente a ripagare gli obbligazionisti o a coprire i costi dell'operazione di cartolarizzazione. Questo, dal momento che, come già richiamato, i crediti oggetto di cessione rappresentano un patrimonio separato rispetto ad altri attivi presenti nel bilancio dell'SPV (siano essi relativi o meno ad altre operazioni di cartolarizzazione).

Nel definirne la disciplina generale, la Legge 130/1999 non restringe il campo ai soli intermediari creditizi e, teoricamente, anche imprese non finanziarie possono ricorrere alla cartolarizzazione. Tuttavia, mentre per queste ultime il peso della componente creditizia in bilancio è limitato alle dilazioni di pagamento in favore dei clienti (e la cui eventuale esigenza di trasformazione immediata in liquidità trova nei servizi di *factoring* offerti dalle banche una risposta già adeguata) e solo in maniera tendenzialmente marginale alla detenzione di crediti finanziari per finalità speculative, per le banche e gli altri intermediari finanziari, l'attività creditizia costituisce il *core business*. Motivo per il quale, per questi soggetti la gestione del portafoglio crediti assume rilevanza cruciale anche in ottica di *risk management*. Ed è in quest'ottica che la *securitization* assume particolare rilievo come strumento per trasferire all'esterno il rischio di credito e ripartirlo su una pluralità di soggetti.

La definitività di tale trasferimento (e, più nello specifico, la circostanza che il cedente venga effettivamente "liberato" dal rischio di insolvenza dei debitori ceduti) dipende, a sua volta, dalle forme tecniche dell'operazione. Nel tipico trasferimento con formula *pro soluto*, il rischio di insolvenza viene trasferito in capo al cessionario (congiuntamente alla titolarità dei crediti stessi), a prescindere dal soggetto materialmente incaricato

della loro riscossione: come richiamato, può coincidere con un *servicer* individuato *ad-hoc*, ma tale adempimento potrebbe anche restare in capo allo stesso cedente (la banca). Tuttavia, il cedente potrebbe concorrere (con altre parti che possono eventualmente fornire garanzie aggiuntive) a garantire parte dei crediti ceduti. L'obiettivo è chiaramente quello di abbassare la rischiosità complessiva dell'operazione, in modo da aumentare l'attrattiva delle ABS che, nel caso di attivi ceduti aventi un livello di rischio più alto, rischierebbero di non essere sottoscritte del tutto (oppure di avere poca liquidità sul mercato secondario).

Un esempio tristemente noto di cartolarizzazione è quello strettamente collegato all'insorgere della crisi finanziaria del 2008 negli Stati Uniti, che ha avuto ad oggetto la cessione di mutui ipotecari immobiliari destinati alle fasce più deboli della popolazione (cd. mutui "subprime"). In questo caso, il profilo di omogeneità degli attivi da cedere risiedeva proprio nella tipologia di clientela servita (e, di conseguenza, nel più elevato grado di rischiosità dello strumento). Individuati in blocco, questi mutui venivano ceduti a società veicolo (SPV) costituite appositamente, che finanziavano il loro acquisto emettendo sui mercati le ABS (nella fattispecie, le cd. RMBS, Residential Mortgage Backed Securities, ovvero titoli aventi come sottostante mutui ipotecari). Il pagamento delle quote capitali e interessi dei mutui da parte della clientela "subprime" veniva utilizzato per ripagare gli investitori che avevano sottoscritto le RMBS. All'eventuale inadempimento dei mutuatari (e, quindi, al rischio di credito) restavano esposti proprio gli investitori, nel caso di cessione dei crediti *pro soluto*, con eventuale concorso del cedente nel caso in cui avesse preventivamente garantito almeno parzialmente su tali obbligazioni.

Pur sostanziosamente, da un punto di vista prettamente giuridico, in una serie di contratti tra i vari soggetti coinvolti nelle diverse fasi dell'operazione, la tecnica della cartolarizzazione può essere sintetizzata in un contratto di cessione a titolo oneroso di attivi suscettibili di produrre flussi di cassa periodici per un certo periodo di tempo nel futuro, a fronte dell'emissione di valori mobiliari (le ABS) per un valore congruo a finanziare tale acquisto. In merito ai singoli contratti, il primo è quello riguardante la cessione dei crediti, intercorrente tra cedente (banca, altro intermediario creditizio o, meno probabile ma tecnicamente possibile, altra società non finanziaria) ed il cessionario (la società veicolo costituita appositamente ed il cui unico scopo è collegato all'operazione di car-

tolarizzazione stessa). Il secondo è quello relativo alle ABS stesse e si sostanzia tra la società veicolo e gli investitori: *retail*, nel caso di collocamento “aperto”; istituzionali, nel caso le ABS siano rivolte solo a soggetti qualificati, sia per una scelta strategica della società veicolo oppure in quanto il livello di rischiosità dell’operazione e/o le attuali condizioni del mercato rendono questi strumenti poco appetibili agli investitori retail. Altri rapporti possono variamente intercorrere tra l’SPV ed il servicer (nel caso ne venga designato uno), oppure riguardare l’eventuale prestazione di garanzia da parte della banca cedente (nel caso di cessioni pro-solvendo).

Seppur possa apparentemente sembrare un mero esercizio stilistico, in realtà la scomposizione dei singoli contratti e la loro ricomposizione nel delineare il quadro complessivo dell’operazione è necessaria a comprendere gli effetti prodotti dalla stessa. Infatti, pur conservando la loro autonomia, è la lettura integrata dei singoli contratti che consente di comprendere le finalità ultime della cartolarizzazione, ovvero: il trasferimento del rischio di credito insito negli attivi ceduti dalla banca agli investitori, che accettano tale rischio a fronte di una remunerazione (gli interessi ricevuti sulle ABS); la trasformazione di tali attivi in liquidità per la banca, con potenzialità di espansione ulteriore degli investimenti e continuando a beneficiare (seppur non più nella totalità) dei margini di redditività derivanti dagli attivi ceduti. Sono questi gli effetti derivanti dall’architettura dell’operazione, blindata da altri elementi accessori, come: la separazione patrimoniale, per effetto della quale gli attivi ceduti rappresentano, nell’ambito del patrimonio della società veicolo, l’unico elemento sul quale gli investitori possono esercitare rivalsa; le garanzie collaterali, con riferimento sia a quelle insite nei rapporti di credito oggetto di cartolarizzazione sia eventuali garanzie poste ex-novo dall’SPV, dall’originator o da altro soggetto; la valutazione del merito creditizio, tesa ad allineare il profilo di rischio dell’operazione con il rendimento equo da riconoscere agli investitori, presupposto fondamentale per la riuscita dell’operazione stessa. In merito a quest’ultimo punto, è doveroso notare come l’esigenza di un’attenta valutazione del merito creditizio viene traslata dal singolo credito oggetto dell’operazione di cartolarizzazione all’ABS, e, di conseguenza, all’intero portafoglio crediti che viene ceduto. Tale logica di portafoglio costituisce un ulteriore elemento che contribuisce a pervenire all’obiettivo di gestione del rischio intrinseco della *securitization*. Infatti, sebbene l’attrattività dell’operazione richieda un rischio complessivo della stessa non troppo elevato per gli investitori, ragion per

cui è necessario che gli attivi ceduti abbiano profili di omogeneità, è anche vero che possono comunque intercorrere profili di diversità che contribuiscono ad una diversificazione del portafoglio crediti: l'effetto di tale diversificazione è un rating creditizio delle ABS (che costituiscono, in sostanza, una proxy di tali portafoglio) più elevato rispetto a quello dei singoli crediti.

Questo modo in cui si sostanzia il primo effetto della cartolarizzazione (riduzione del rischio di credito attraverso il suo trasferimento) è strettamente collegato al secondo (liquidità immediata per la banca). Si pensi al caso delle *Mortgage Backed Securities*, che hanno come sottostante mutui ipotecari spesso a lunga scadenza (20-30 anni). La cartolarizzazione consente di ottenere liquidità immediata per la quale, in alternativa, si sarebbe dovuta attendere tale scadenza e, eventualmente, può consentire di ottenerla ad un costo più basso rispetto ai canali tradizionali. Infatti, a seconda della natura degli attivi cartolarizzati e/o delle condizioni attuali dei mercati finanziari, il rendimento da riconoscere ai sottoscrittori delle ABS può essere inferiore rispetto al caso in cui lo stesso importo fosse chiesto al mercato attraverso una tradizionale emissione obbligazionaria.

Ritornando alle parti coinvolte nel processo in un'ottica maggiormente giuridica, il punto di riferimento è ancora la Legge n. 130 del 1999 che, richiamando la struttura dell'operazione e come essa si sostanzia nella cessione dei crediti a titolo oneroso, chiarisce come la società veicolo abbia nella "realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione" dei crediti il proprio oggetto esclusivo (cfr. art. 3, comma 1, L. 130/1999). In questo modo, il legislatore ha inteso delineare con precisione un confine di attività riservate alla società veicolo, alla quale è esplicitamente negata la possibilità di intraprendere ogni altra attività non funzionale a quella della cartolarizzazione per la quale è stata istituita. È evidente come l'intento possa verosimilmente ricollegarsi ad una esigenza di tutela degli investitori, a fronte di operazioni che comportano un certo grado di rischio intrinseco, potenzialmente ampliabile da altre attività accessorie poste in essere dall'SPV che potrebbero, in casi estremi, minare la capacità dello stesso di rimborsare le ABS. Ulteriore prescrizione legislativa richiede all'originator di individuare i soggetti deputati a gestire le attività dell'SPV e connesse all'operazione, dal momento che il veicolo non è inizialmente dotato di struttura operativa e dipendenti (art. 2, comma 3, della legge n. 130 del 1999).

Altra parte coinvolta, tra quelle principali accanto alla banca e alla società veicolo, sono gli investitori. Il loro interesse primario è quello di un'adeguata diversificazione dei propri investimenti. In tal senso, la cartolarizzazione fornisce loro un unico strumento, l'ABS, che incorpora il beneficio della diversificazione *ab originem*, avendo come sottostante attivi, seppure collegati da uno o più profili di omogeneità, di diversa natura e che costituisce un'alternativa all'investimento in molteplici strumenti finanziari (con potenziale abbattimento anche dei costi di transazione, la cui entità è direttamente collegata alla numerosità degli strumenti in cui si investe). La logica di fondo è che la probabilità di inadempimento di tutti i debitori ceduti è decisamente bassa, il che rende il rischio complessivo del portafoglio (l'ABS, appunto) inferiore rispetto al rischio connesso ai singoli elementi che lo compongono considerati separatamente, ovvero i crediti ceduti. Questi ultimi, tra l'altro, nella maggior parte dei casi erano assistiti da garanzie reali e/o personali, sulle quali l'SPV (e, eventualmente, gli investitori) può rivalersi, abbassando ulteriormente la rischiosità complessiva. Motivo per il quale i rating esterni assegnati a tali strumenti sono generalmente elevati (tipicamente, intorno alla AA), per effetto delle sopracitate garanzie e della diversificazione. A fronte di tali benefici, un punto a sfavore è rappresentato dalla liquidità dello strumento, tipicamente più bassa rispetto ad obbligazioni convenzionali. Elemento non di poco conto se si considera che il fine ultimo della cartolarizzazione è quello di trasformare attivi illiquidi (i crediti) in titoli negoziabili (le ABS). Tale rischio di liquidità permane interamente in capo all'investitore e può eventualmente minare l'attrattività dello strumento, richiedendo eventualmente la corresponsione all'investitore stesso di un premio di rendimento addizionale o determinando l'impossibilità di un pieno collocamento degli strumenti offerti. Motivo per il quale, è fondamentale per l'emittente determinare ex-ante le condizioni che assicurino un'adeguata liquidità dello strumento ex-post. Ad esempio, un espediente può essere quello di stabilire un valore nominale delle ABS inferiore rispetto a quello dei crediti ceduti, oppure di adottare forme di cessione pro-solvendo.

Infine, altra figura che può eventualmente essere coinvolta nell'operazione è quella del *servicer*. Il suo compito non si limita solo alla riscossione dei crediti ceduti e alla gestione dei pagamenti e della cassa, ma spazia alla verifica della conformità dei prospetti informativi nell'ambito di tutte le operazioni concluse nel processo di cartolarizzazione. In senso più ampio, si può affermare che il *servicer* rappresenta il punto di collega-

mento tra l'SPV ed il mercato dei capitali, motivo per il quale, in deroga alla disciplina generale, il legislatore ha inteso definirne una disciplina specifica nell'ambito delle sole operazioni di cartolarizzazione. Infatti, a differenza della fattispecie generale secondo la quale l'attività di recupero crediti per conto terzi può essere liberamente esercitata a condizione che non sia complementare ad attività di concessione di finanziamenti (e, quindi creditizia, assumendo quindi i tratti di attività riservata a banche e intermediari iscritti all'albo di cui all'art. 106 T.U.B.), l'attività di *servicing* è soggetta a regolamentazione più stringente nell'ambito della cartolarizzazione. La L. 130/1999 prevede, infatti, che a svolgerla debba essere in via esclusiva una banca o intermediario iscritto all'albo ex art. 106 T.U.B. Tale scelta del legislatore si pone peraltro in discontinuità con quello che è lo scenario europeo e ha presumibilmente il chiaro intento di assoggettare il *servicer* (e con esso l'intero processo di cartolarizzazione) al controllo dell'Autorità di vigilanza, presumibilmente in quell'ottica di tutela degli investitori precedentemente richiamata.

3. Il patrimonio separato. Profili giuridici e finanziari.

Affinché la tecnica della cartolarizzazione pervenga agli effetti per cui è stata ideata, con particolare riferimento al trasferimento del rischio, è necessaria la separazione patrimoniale degli attivi ceduti. È questa, in estrema sintesi, la ragion d'essere di uno Special Purpose Vehicle, in luogo, per esempio, dell'emissione diretta delle ABS da parte dell'originator. La creazione dell'SPV consente la segregazione degli attivi ceduti in apposito patrimonio, separato giuridicamente da quello della banca cedente. Tale segregazione avviene, in realtà, con riferimento alla singola operazione di cartolarizzazione: i crediti ceduti nell'ambito della singola operazione, infatti, costituiscono patrimonio separato rispetto ad altri patrimoni nell'ambito della stessa società veicolo ma relativi ad altre operazioni (art. 3, comma 2, L. 130/1999). Inoltre, l'art. 1 (comma 1, lett. b) rafforza questo concetto stabilendo come anche i flussi di cassa generati da tali attivi debbano essere riservati in via esclusiva a rimborsare i sottoscrittori delle ABS e a coprire i costi tecnici dell'operazione.

Sul piano giuridico, il patrimonio viene correntemente inteso come l'insieme delle situazioni giuridiche di rilevanza economica di cui il soggetto è titolare. Ne restano quindi esclusi i diritti di natura non patrimoniale. È di regola considerato in una prospettiva di

unitarietà come insieme delle situazioni giuridiche di cui il soggetto risulti titolare in coerenza con il principio di responsabilità patrimoniale ex. art. 2740 c.c., secondo il quale ogni soggetto risponde all'adempimento delle proprie obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri.

Una rilevanza del patrimonio del soggetto nel suo complesso sembra emergere anche dalla disciplina dell'azione revocatoria (articolo 2901). Nel suo significato economico (e quindi a differenza di quello giuridico, appena descritto), il patrimonio tende ad essere considerato al netto delle passività. Ogni soggetto ha un solo patrimonio; tuttavia, l'ordinamento talvolta riserva una considerazione peculiare a talune situazioni giuridiche facenti capo al soggetto tenendole distinte dalle altre di cui egli sia titolare, ciò al fine dell'atteggiarsi della sua responsabilità patrimoniale in vista della rilevanza di specifiche esigenze. Il legislatore consente insomma che a taluni rapporti giuridici del soggetto venga impressa una peculiare destinazione, dandosi vita in particolare a quelli che vengono definiti patrimoni separati. In tal caso risulta alterata l'operatività del principio della responsabilità patrimoniale ai sensi dell'articolo 2740, dato il diverso trattamento riservato ai creditori a seconda che l'obbligazione del soggetto inerisca o meno al perseguimento delle esigenze avute di mira. Spetta al legislatore la previsione delle ipotesi in cui ciò possa avvenire sulla base di una valutazione e di un bilanciamento degli interessi in gioco, come sembra confermato dall'articolo 2740 secondo comma c.c., secondo cui "le limitazioni della responsabilità non sono ammesse se non nei casi stabiliti dalla legge". Esempi significativi di patrimoni separati sono offerti dalla destinazione di beni che avviene con la costituzione del fondo patrimoniale (articoli 167 e seguenti del codice civile), con conseguente trattamento differenziato dai creditori a seconda che il debito sia stato contratto in vista del soddisfacimento di bisogni della famiglia o meno; dalla possibile costituzione da parte di una società per azioni di patrimoni destinati ad uno specifico affare /articoli 2447 *bis* e seguenti c.c.).

In dottrina, si segnala una crescente propensione del legislatore verso il ricorso alla tecnica della separazione patrimoniale, confermata peraltro dall'art. 2645-*ter* c.c. che regola, ammettendone la trascrizione ai fini della opponibilità ai terzi, gli effetti degli atti di destinazione dei beni immobili in talune circostanze ritenute meritevoli di attenzione dal legislatore stesso.

Riprendendo questa impostazione, anche con riferimento alle operazioni di cartolarizzazione dei crediti, l'art. 1 della L. 130/1999, come già richiamato, prescrive l'uso esclusivo delle somme riscosse ai debitori ceduti al fine di ripagare gli investitori e/o pagare i costi dell'operazione stessa. Tale impostazione è rafforzata dalla ulteriore precisazione che chiarisce come i crediti relativi alla singola operazione di cartolarizzazione costituiscano patrimonio a tutti gli effetti separato non solo da quello dell'originator, ma anche da altri patrimoni in capo alla stessa società veicolo ma riferiti ad altre operazioni di cartolarizzazione in capo allo stesso veicolo. Si stabilisce quindi un collegamento diretto tra gli investitori ed il rispettivo patrimonio dell'SPV entro e non oltre il quale è possibile per essi esercitare azioni di rivalsa in caso di inadempimento.

Nella medesima logica, si sono mossi due interventi legislativi immediatamente successivi (i dd.ll. 350/2001 e 351/2001, convertiti, rispettivamente, con legge 409/2001 410/2001), con i quali si è pervenuti ad una sorta di traslazione della disciplina fino a questo momento richiamata anche per finalità di finanza pubblica. Infatti, il MEF è stato autorizzato alla costituzione o promozione di una società avente lo scopo di effettuare operazioni di cartolarizzazione nell'ambito di crediti di imposta e contributivi e nell'ambito dei proventi derivanti dallo smobilizzo del patrimonio immobiliare statale, promuovendo, di fatto, il ricorso ad uno strumento di derivazione privatistica anche in ambito pubblico.

Altra peculiarità del principio di separazione patrimoniale riguarda la titolarità delle eventuali somme eccedenti a seguito della conclusione dell'operazione di cartolarizzazione. È già stato chiarito come i crediti ceduti, pur restando nella titolarità della società veicolo, vengono in sostanza trasferiti ai sottoscrittori delle ABS, per effetto della prescrizione secondo la quale le somme corrisposte dai creditori e riscosse dal veicolo (o, per suo conto, dal *servicer*) possono essere esclusivamente destinate al rimborso delle ABS stesse (e, in via residuale, al pagamento dei costi di gestione dell'operazione). Prescrizione attraverso la quale si sostanzia il trasferimento del rischio in capo agli investitori. Dunque, il totale dei flussi attivi (*genericamente denominato "issuer available funds"*) resta solo formalmente nella disponibilità della società veicolo, che può soltanto disporre nei limiti imposti dalla legge e appena richiamati. Tale vincolo decade solo a conclusione dell'operazione e a patto che tutti gli investitori siano stati ripagati (in sostanza, alla scadenza delle ABS). Solo in questo momento, e con l'assenza di eventuali

azioni di rivalsa, l'eventuale eccedenza entra nella piena disponibilità della società veicolo, che può quindi registrare un profitto dall'operazione. A tal proposito, la Banca d'Italia si è preoccupata di dettare indicazioni specifiche per quanto riguarda la redazione dei bilanci degli SPV che assicurino l'applicazione del principio di prevalenza della sostanza sulla forma, al fine di far sì che le informazioni contabili distinguano chiaramente l'entità di ogni singolo patrimonio nell'ambito delle varie operazioni di cartolarizzazione in capo all'SPV. Questo per far sì che venga rappresentata con oggettività la situazione contabile relativamente ad ogni singola operazione, senza che essa si disperda nel più ampio patrimonio della società veicolo.

4. (segue). Le eccezioni opponibili dal debitore ceduto.

In tema di separazione patrimoniale, la legge non solo stabilisce i limiti entro i quali possono essere ricomprese eventuali azioni di rivalsa da parte dei sottoscrittori delle ABS, ma fa lo stesso anche con riferimento ai debitori ceduti. È stabilito, infatti, che in nessun modo questi ultimi possono rivalersi sul patrimonio separato a destinazione vincolata nell'ambito della società veicolo, né opponendo in compensazione a quest'ultima eventuali controcrediti vantati nei confronti dell'originator, né avanzando altre domande giudiziali relative a vicende intercorse tra debitore e cedente. La ratio è quella di preservare il patrimonio destinato, rendendolo aggredibile dai soli sottoscrittori delle relative ABS e, di conseguenza, tutelando l'intero processo di cartolarizzazione. Infatti, i possessori delle obbligazioni emesse dall'SPV sopportano il solo rischio di inadempimento dei debitori ceduti, ma non sono in alcun modo esposti al rischio che la loro remunerazione sia messa a repentaglio da azioni di rivalsa, sullo stesso patrimonio, da parte dei debitori ceduti o da altri creditori terzi, così come stabilito dalla Cassazione 21843/2019.

Tale impostazione è peraltro confermata anche dalla stessa L. 130/1999 che, all'art. 4 comma 2, stabilisce che “non è esercitabile dai relativi debitori ceduti la compensazione tra i crediti acquistati dalla società di cartolarizzazione e i crediti di tali debitori nei confronti del cedente sorti posteriormente a tale data”, ove per quest'ultima si intende quella di avvenuta cessione (con pubblicazione in GU) o quella di pagamento.

In conclusione, tale espresso divieto di compensazione di crediti sorti in data successiva a quella di cessione aggredendo il patrimonio dell'SPV risponde naturalmente alla ne-

cessità di salvaguardare il principio di separazione e destinazione vincolata del patrimonio e, con esso, l'integrità giuridica dell'intera operazione di cartolarizzazione, rimarcandone, in pratica, il riconoscimento dell'utilità economica.

5. Ulteriori profili di disciplina .

Come più volte richiamato, in Italia la cartolarizzazione è disciplinata dalla legge n. 130 del 30 aprile 1999, recante "Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti", con successive modifiche a seguito della l. 80/2005. Oltre alle norme che ne limitano l'ambito di applicazione alle sole operazioni di cartolarizzazione effettuate mediante cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari (in essere o futuri) individuabili in blocco e a quelle disciplinanti, nello specifico, il programma dell'operazione e la società di cartolarizzazione, ulteriore profilo di interesse è dato dalle norme che regolano le modalità di efficacia della cessione (con rinvio all'art. 58, commi 2, 3 e 4 del T.U.B.). È fatto obbligo di comunicazione dell'avvenuta cessione, da parte dell'intermediario cedente, mediante iscrizione nel Registro delle Imprese e pubblicazione in Gazzetta Ufficiale (ex art. 58 comma 2), senza che si renda necessaria la notifica al debitore ceduto, con le eventuali garanzie da parte di quest'ultimo in favore della banca cedente che vengono traslate direttamente in capo al cessionario (l'SPV).

A queste disposizioni sono seguiti, nel corso degli anni, ulteriori interventi normativi che hanno variamente integrato la disciplina fino a questo momento delineata:

- il dl. 18/2016, recante "Misure urgenti concernenti la riforma delle banche di credito cooperativo, la garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze, il regime fiscale relativo alle procedure di crisi e la gestione collettiva del risparmio", modificato dalla l. 49/2016;
- il DM 3 agosto 2016, istituendo il fondo di garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS);
- la legge di bilancio per il 2019 (145/2019).

Nei primi due casi, si è assistito al ricorso all'istituto della cartolarizzazione per finalità di tutela della finanza pubblica, istituendo un fondo apposito a garanzia delle operazioni di cessione dei crediti in sofferenza al fine di scongiurare eventuali effetti sistemici. Nel terzo, si è trattato di una vera e propria estensione dell'ambito di applicabilità della l. 130/1999 anche a quelle operazioni realizzate mediante erogazione di un finanziamento

allo stesso soggetto cedente, qualora le operazioni siano finalizzate al trasferimento del rischio di credito (disciplina successivamente estesa anche alle operazioni di cartolarizzazione degli utili derivanti da altri beni mobili o immobili, nonché diritti reali o personali aventi da questi derivanti).

A livello comunitario, sono da segnalare, invece:

- il Regolamento UE n. 575/2013 (modificato dal Regolamento 2021/558);
- la Direttiva 2014/65/UE (modificata dal Regolamento 2021/338);
- il Regolamento (UE) 2017/1129 (modificato dal Regolamento 2021/337).

Senza dubbio, la fonte comunitaria più rilevante in materia è il cd. “*Securitization Regulation*” (Regolamento (UE) 2017/2402), che ha inteso definire un unico *framework* regolamentare in tema di *securitization* a cui tutti gli stati membri potessero allinearsi. Questo, unitamente alle norme successive mirate a regolare le cartolarizzazioni di attivi deteriorati e quelle cc.dd. “sintetiche”, ha senz’altro costituito un elemento cruciale per lo sviluppo di un mercato comunitario delle cartolarizzazioni, incentivandone il ricorso nel settore privato ma anche come strumento da utilizzare nella gestione della finanza pubblica.

Nel recepimento, a livello nazionale, di suddette normative comunitarie, se è altresì definita la geografia delle competenze di vigilanza spettanti ai vari organi nazionali variamente coinvolti (in particolare, Consob, Banca d’Italia, IVASS e COVIP).

In particolare, la Consob ha la responsabilità di vigilare:

- sulla vendita di titoli obbligazionari risultanti da cartolarizzazioni ad investitori retail;
- nei casi in cui né l’originator né l’SPV siano soggetti vigilati e nell’ambito dell’operazione non sia stato designato un promotore (*servicer*);
- sulla conformità al Regolamento Cartolarizzazioni da parte dei soggetti coinvolti (come prima, originator, SPV e *servicer*) per Cartolarizzazioni cc.dd. “Semplici, Trasparenti e Standardizzate” (STS).

Nell’ambito della propria competenza, la Consob stessa ha pertanto disciplinato la notifica delle operazioni di cartolarizzazione e i requisiti organizzativi in capo ai soggetti che effettuano l’operazione.

Per concludere, tali interventi normativi hanno riconosciuto il potenziale valore aggiunto per l’economia di una pratica finanziaria che è stata in passato additata come uno dei

maggiori responsabili della crisi finanziaria del 2008 e, pertanto, non vista di buon occhio. È tuttavia innegabile come la sua capacità di integrare il canale bancario con quello costituito dai mercati dei capitali possa rappresentare una spinta importante per favorire, attraverso la gestione ed il trasferimento del rischio di credito, la crescita dell'economia e l'espansione dell'offerta di credito.

6. L'opponibilità dell'operazione al debitore ceduto

Così come per il *factoring*, anche in materia di cartolarizzazione si è reso necessario un intervento del legislatore per dissipare criticità legate all'opponibilità della cessione al debitore ceduto (nonché ad altri creditori terzi aventi causa del cedente), la cui persistenza avrebbe minato la validità stessa dello strumento. In questa logica si inserisce l'obbligo di pubblicità della cessione attraverso pubblicazione in Gazzetta Ufficiale, stabilita dall'art. 4 della L. 130/1999. Tale prescrizione ha introdotto una presunzione assoluta di conoscenza dell'avvenuta cessione in capo ai debitori ceduti e ad altri eventuali creditori del cedente, in modo tale da consentire il trasferimento delle garanzie e degli altri effetti favorevoli alla società veicolo.

È interessante notare che, in realtà, tali prescrizioni si innestano in una evoluzione legislativa piuttosto marcata, che vedeva nell'affermazione dei patrimoni separati una deroga ammessa solo in casi particolari e inderogabili (da rinvenire, in particolare, nell'ambito del diritto familiare e delle successioni). È dagli anni novanta del secolo scorso che è stata allargata la casistica delle fattispecie nelle quali è concessa la facoltà anche a enti privati di istituire patrimoni separati. In tal senso, l'istituto della cartolarizzazione ha costituito un *unicum* nel suo genere. Non soltanto, come stabilito dalla già richiamata sentenza Cass. Sez. 3 n. 21843 del 2019, è esplicitamente stabilito che i sottoscrittori delle ABS debbano sopportare soltanto il rischio di inadempienza dei debitori ceduti e in nessun caso il loro patrimonio (ovvero il patrimonio separato all'interno dell'SPV nell'ambito della specifica operazione ad essi collegata) può essere oggetto ad azioni di rivalsa da parte di questi ultimi. Ma, recentemente, anche una sentenza dell'Arbitro Bancario Finanziario (Collegio di Bari), con pronuncia 6022/2021, ha di fatto stabilito che non vi alcuna necessità di un consenso da parte del debitore ceduto ai fini della realizzazione dell'operazione di cartolarizzazione, ai sensi dell'art. 58 del T.U.B. (che, tuttavia, gli riconosce il diritto di recesso nel termine di tre mesi dalla data

di pubblicazione in Gazzetta Ufficiale). Come per le altre norme, anche questa è chiaramente mirata a facilitare ed incentivare il ricorso a tali operazioni, fermo restando che tale inopponibilità della cessione da parte del debitore non costituisce un peggioramento della sua condizione.

CAPITOLO IV
LA CESSIONE DEI CREDITI FISCALI COME VOLANO DI INTERVENTI DI
INTERESSE PUBBLICO E DELL'ATTIVITA' DI IMPRESA IN MATERIA
EDILIZIA

1.La cessione del credito quale incentivo alla riuscita delle finalità di pubblico interesse collegate ai bonus fiscali in materia edilizia. In particolare, la disciplina del cd. Ecobonus.

In tempi relativamente recenti, sulla base di specifiche disposizioni di legge l'istituto della cessione del credito - in particolare, relativa e crediti connessi alle detrazioni fiscali- ha trovato applicazione al fine di facilitare ed incrementare misure introdotte dal legislatore per il miglioramento ambientale, economico e sociale del Paese e per

l'incentivo e il supporto allo sviluppo dell'attività di impresa in un periodo di crisi economica globale .

Per effetto della legge 27 dicembre 2006, n. 296 (Legge Finanziaria 2007), e in particolare delle previsioni dell'art. 1, commi da 344 a 347, a partire dal 2007, è stato introdotto l'istituto del cd. Ecobonus, quale beneficio per la realizzazione di interventi in linea con esigenze di tutela e rispetto dell'ambiente, effettuati su edifici esistenti, e consistenti nella riqualificazione energetica, attraverso l'installazione di pannelli solari, la sostituzione di impianti di climatizzazione invernale, la sostituzione di strutture verticali (infissi e finestre) e orizzontali (coperture e pavimenti). L'Ecobonus consiste in agevolazioni fiscali, nella forma di detrazioni fiscali o credito d'imposta, riconosciute in conseguenza di tali interventi e sulla base delle spese sostenute e documentate.

Più in particolare, la detrazione fiscale consiste nella sottrazione, dall'importo che il contribuente dovrebbe pagare quale imposta lorda a titolo di Irpef (Imposta sul reddito delle persone fisiche) o di Ires (Imposta sul reddito delle società), calcolata in base alle risultanze della propria dichiarazione dei redditi, delle spese effettivamente sostenute nell'anno di imposizione per gli interventi previsti dalla legge e adeguatamente documentate.

Le detrazioni fiscali per gli interventi di riqualificazione energetica degli edifici sono gestite dall'ENEA attraverso l'Agenzia Nazionale per l'Efficienza Energetica, fin dalla loro istituzione, avvenuta con la stessa Legge n°296/06.

Tali detrazioni realizzano la cd.funzione extrafiscale del sistema tributario italiano: mentre la funzione fiscale, infatti, realizza l'interesse a procurare allo Stato, attraverso il prelievo fiscale, i mezzi finanziari necessari allo svolgimento dei compiti dello Stato, la funzione extrafiscale persegue – come nel caso dell'Ecobonus- finalità economiche e sociali di vario ordine, redistributive, congiunturali, di sviluppo

Autorevole dottrina ha al riguardo rilevato, in particolare, che le agevolazioni fiscali *“dal punto di vista del sistema tributario, costituiscono una deviazione dalla tassazione ordinaria, prevedendo per determinate fattispecie la riduzione, se non l'annullamento, del carico fiscale; dal punto di vista delle politiche, hanno l'obiettivo di favorire specifiche categorie di soggetti, questo o quel settore, questo o quel territorio, di intervenire in questa o quella materia; dal punto di vista del bilancio, danno luogo a una mancata*

entrata e, dunque, hanno un costo e sono parte delle spese che la comunità sostiene per determinati programmi economici e sociali”⁴⁰.

Infatti, viene rilevato come l’affermarsi di uno Stato sociale interventista – caratterizzato da obiettivi, finalità e nuovi diritti di contenuto economico e sociale – abbia determinato il passaggio da una finanza ‘neutrale’ ad una finanza ‘funzionale’.

La detrazione è quindi una particolare agevolazione rappresentata dalla riduzione dell’imposta a carico del contribuente per il caso in cui lo stesso sostenga determinate tipologie di spese, espressamente elencate dal legislatore, che si intende incentivare. In altre parole, il contribuente che sopporta tali spese potrà applicare una percentuale, che varia a seconda della tipologia di costo sostenuto, e successivamente utilizzare l’importo ottenuto come “sconto” per l’imposta dovuta nell’anno.

Il credito d’imposta, a partire dalla riforma tributaria degli anni ’70, indica invece il fenomeno in cui il contribuente, che di regola è debitore dell’erario, in quanto soggetto passivo dell’obbligazione tributaria, diviene titolare di una situazione giuridica soggettiva attiva nei confronti dell’ente impositore⁴¹.

A partire dalla legge n. 208/2015 (c.d. Legge di stabilità 2016), la disciplina del 2006 in materia di cd. *Ecobonus* ha subito modifiche particolarmente significative nell’ottica dell’ampliamento e dello sviluppo della misura: è stata, infatti, in primo luogo riconosciuta a determinati soggetti - soggetti c.d. *incapienti*, ovvero ai titolari di: i) un reddito di pensione inferiore a euro 7.500; ii) un reddito da lavoro dipendente inferiore a euro 8.000; iii) redditi assimilati al lavoro dipendente inferiore a euro 4.800 (art. 11, comma 2, e art. 13, comma 1, lett. a, e comma 5, lett. a, del TUIR)- la possibilità, in luogo dell’utilizzazione diretta della detrazione, di cedere il credito d’imposta ai fornitori che avessero effettuato l’intervento di riqualificazione energetica sui beni immobili (legge 208/2015).

La *ratio* della di tale intervento si fondava su un evidente dato di fatto: qualora l’agevolazione fosse stata definita solo nei termini della detrazione fiscale per interventi di riqualificazione energetica, non avrebbero potuto usufruirne tutti i soggetti titolari di un reddito non sufficientemente alto da assorbire il valore della misura in questione.

⁴⁰ FICHERA, *Imposizione ed extrafiscalità nel sistema costituzionale*, ESI, Napoli 1973

⁴¹ INGROSSO, *Credito d’imposta*, in *Enc. Giur.*, 1988, Roma, 1

CIPOLLA, *Crediti d’imposta e tutele processuali: si rafforza la tesi del consolidamento del credito esposto in dichiarazione e non rettificato dal Fisco*, in *Riv. giur. trib.*, 2011

Successivamente, con legge n.232/2016, con decorrenza dal 2017 è stata aumentata la percentuale di detrazione per interventi di riqualificazione energetica effettuati sulle parti comuni degli edifici condominiali (aumento di aliquota dal 65 al 70-75%) ed è stato esteso anche il novero dei soggetti cedenti e cessionari del credito d'imposta connesso alle detrazioni in questione: accanto ai già citati fornitori sono stati individuati prima i c.d. "altri soggetti privati", intendendosi per tali i soggetti diversi dai fornitori, sempreché collegati al rapporto che ha dato origine alla detrazione (come, ad es., i titolari di contratti di comodato d'uso sugli immobili oggetto di intervento) e, successivamente, le banche e gli intermediari finanziari, fattispecie quest'ultima limitata però solo ai cedenti c.d. incapienti o *no tax* area.

2. (Segue). L'istituto del cd. Sismabonus

Alla evoluzione della disciplina del cd. Ecobonus si è affiancata, in parallelo, l'introduzione dell'analogo istituto del cd. Sismabonus, previsto dall'art. 16, comma 1-bis, del Decreto Legge 4 giugno 2013, n. 63, per gli interventi di recupero del patrimonio edilizio in zone sismiche, riguardanti la messa in sicurezza statica, interventi che comportano il passaggio a una classe di rischio sismico inferiore, su una casa singola o su un condominio, o a due classi di rischio sismico inferiori, e ad interventi di demolizione di preesistenti edifici per la ricostruzione di edifici antisismici (quest'ultima fattispecie è stata definita anche "Sisma Bonus acquisti").

La relativa disciplina prevede che i soggetti beneficiari della detrazione possano cedere il credito d'imposta non soltanto alle imprese che hanno effettuato i lavori, ma anche ad altri soggetti, con facoltà anche per i cessionari di cedere ulteriormente a terzi il credito nei modi, termini e limiti espressamente previsti dalla legge. In merito al Sismabonus, l'Agenzia delle Entrate⁴² ha peraltro chiarito espressamente che:

⁴² CIRCOLARE 11/E del 18 maggio 2018, *Cessione del credito corrispondente alla detrazione spettante per interventi di efficienza energetica. - Articolo 14 del decreto-legge 4 giugno 2013, n. 63, convertito, con modificazioni, dalla legge 3 agosto 2013, n. 90*, reperibile su <https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/297528>

“Analogamente a quanto disposto con riferimento alla cessione del credito per interventi di efficienza energetica, le citate disposizioni stabiliscono che il credito può essere ceduto ai soggetti che hanno effettuato gli interventi (fornitori e imprese costruttrici) “ovvero ad altri soggetti privati, con facoltà di successiva cessione del credito”.

[...]

“Resta fermo, per tutti i soggetti beneficiari della detrazione in argomento, il divieto di cedere il credito corrispondente alla detrazione agli istituti di credito e agli intermediari finanziari, atteso che nel citato articolo 16 non è stata inserita una previsione analoga a quella introdotta nell’articolo 14 del medesimo decreto-legge n. 63 del 2013 per i soggetti c.d. no tax area”.

3. (Segue). Le disposizioni del cd. “Decreto rilancio” in materia di cd. Superbonus 110%, Ecobonus e Sismabonus.

Il quadro normativo delle detrazioni fiscali connesse all’Ecobonus e al Sisma Bonus è stato integrato, a partire dall’anno 2020, sotto ulteriori profili. Infatti, con l’entrata in vigore del Decreto Legge 19 maggio 2020, n. 34, recante *“Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all’economia, nonché di politiche sociali connesse all’emergenza epidemiologica da COVID-19”* (cd. “Decreto Rilancio”), da un lato è stata introdotta un’ulteriore misura di incentivo alla realizzazione di interventi di riqualificazione del patrimonio immobiliare; dall’altro, la disciplina dell’Ecobonus e del Sismabonus è stata ulteriormente modificata, in termini estensivi. A determinate condizioni ed entro certi limiti, infatti, l’art. 119 del Decreto Rilancio riconosce ai contribuenti destinatari delle misure già esistenti un’aliquota di detrazione fiscale maggiore a quella contemplata dalla disciplina del D.L. n. 63/2013.

Tale disciplina risponde al duplice obiettivo di promuovere ambiziosi miglioramenti climatici in ambito europeo e di promuovere la ripresa economica a seguito della recessione economica provocata dalla pandemia globale. Tali priorità sono, tra l’altro, in linea con gli obiettivi del Piano nazionale per la ripresa e la resilienza (p.n.r.r.) per accedere ai fondi europei dello strumento Next Generation EU (n.g.e.u.)

Il menzionato Decreto Legge 19 maggio 2020, n. 34, come convertito in legge con le modificazioni di cui alla Legge 17 luglio 2020, n. 77, entrata in vigore il 19 luglio 2020 – quindi in piena pandemia da COVID-19 - nonché del Decreto Legge 11 novembre

2021 n. 157, recante “*Misure urgenti per il contrasto alle frodi nel settore delle agevolazioni fiscali ed economiche*” (cd. “Decreto Antifrode”) all’art.119 ha introdotto una misura speciale in tema di efficientamento energetico e riduzione del rischio sismico degli edifici con lo specifico obiettivo di sostenere l’economia italiana gravemente colpita dagli effetti negativi della pandemia da Covid-19 e di favorire la ripresa del settore edilizio.

Tale misura speciale, definita Superbonus 110%, consiste nel temporaneo incremento delle detrazioni fiscali fino al 110% per specifici interventi di efficientamento energetico e misure antisismiche su edifici ed è prevista dall’art. 119 del D.L. n. 34/2020, rubricato “*Incentivi per l’efficienza energetica, sisma bonus, fotovoltaico e colonnine di ricarica di veicoli elettrici*”. Trattasi di nuova agevolazione fiscale, e più precisamente di una detrazione dall’imposta lorda pari al 110% delle spese sostenute per interventi eseguiti su edifici che comportino, tra l’altro, il miglioramento dell’efficienza energetica e/o la riduzione del rischio sismico degli stessi.

L’art. 121, rubricato “*Opzione per la cessione o per lo sconto in luogo delle detrazioni fiscali*”, disciplina le modalità per fruire del Superbonus (detrazione, sconto in fattura o cessione del credito) disponendo, all’esito delle modifiche introdotte in sede di conversione, che :

“I soggetti che sostengono, negli anni 2020 e 2021, spese per gli interventi elencati al comma 2 possono optare, in luogo dell’utilizzo diretto della detrazione spettante, alternativamente:

- a) per un contributo, sotto forma di sconto sul corrispettivo dovuto, fino a un importo massimo pari al corrispettivo stesso, anticipato dai fornitori che hanno effettuato gli interventi e da questi ultimi recuperato sotto forma di credito d’imposta, di importo pari alla detrazione spettante, con facoltà di successiva cessione del credito ad altri soggetti, compresi gli istituti di credito e gli altri intermediari finanziari;*
- b) per la cessione di un credito d’imposta di pari ammontare, con facoltà di successiva cessione ad altri soggetti, compresi ad altri soggetti, compresi gli istituti di credito e gli altri intermediari finanziari; [...].”*

L’art. 119, comma 9, individua specificamente i soggetti beneficiari della detrazione del Superbonus in :

- 1) “condomini”;

- 2) “persone fisiche, al di fuori dell’esercizio di attività di impresa, arti e professioni” limitatamente ad interventi realizzati su un massimo di due unità immobiliari;
- 3) Istituti autonomi case popolari (IACP) e gli enti che presentano le stesse finalità sociali, anche istituiti in forma societaria che presentano i requisiti della legislazione europea in tema di “*house providing*”;
- 4) “cooperative di abitazione a proprietà indivisa, per interventi realizzati su immobili dalle stesse posseduti e assegnati in godimento ai propri soci”;
- 5) “organizzazioni non lucrative di utilità sociale [...], organizzazioni di volontariato [...] associazioni di promozione sociale”;
- 6) “associazioni e società sportive dilettantistiche” per interventi svolti su immobili o parti di essi adibiti a spogliatoi.

Si tratta, insomma, dei contribuenti che hanno sostenuto le spese per i lavori di riqualificazione energetica o antisismici.

La norma in parola individua poi, ai commi da 1 a 8-*bis*, l’ambito oggettivo di applicazione della disciplina, distinguendo gli interventi cd. trainanti e gli interventi c.d. trainati.

Tale distinzione consente di individuare gli interventi che sono necessari ai fini dell’applicazione dell’aliquota di agevolazione fiscale nella misura del 110% (denominati, per l’appunto, “trainanti”) e quelli ulteriori (denominati, per l’appunto, “trainati”) che il contribuente può eseguire “congiuntamente” ai primi, al fine di ottenere la percentuale di detrazione massima sopra indicata.

Ai commi 1 e 4 dell’art. 119 vengono indicate le spese che autonomamente danno diritto alla detrazione massima, perciò definite trainanti o principali. In particolare, il comma 1 individua specifici interventi di riqualificazione energetica, mentre il comma 4, richiamando gli interventi di cui ai commi da 1-bis a 1-septies dell’art. 16 del Decreto Legge 4 giugno 2013, n. 63, ha ad oggetto interventi di adeguamento antisismico. L’effetto trainante degli interventi che autonomamente danno diritto al Superbonus è, altresì, previsto per la realizzazione delle opere specificamente indicate dall’art. 119, commi 7 e 8.

Il comma 2 dell’art. 119, invece, individua gli interventi cd. trainati, disponendo che il Superbonus 110% è applicabile *anche a tutte le spese previste dall’articolo 14 del già*

citato D.L. n. 63/2013, “a condizione che queste ultime vengano eseguite congiuntamente ad almeno uno degli interventi di cui al comma 1”.

Tuttavia, come si vedrà meglio *infra*, il D.L. n. 34/2020 è andato oltre, introducendo importanti novità proprio rispetto alla cedibilità dei crediti d'imposta connessi all'Ecobonus e al Sisma Bonus.

Le indicate disposizioni hanno previsto sia per la nuova agevolazione fiscale di cui all'art. 119 dello stesso provvedimento (c.d. “Superbonus 110%”) sia per le misure dell'Ecobonus e del Sisma Bonus disciplinati rispettivamente agli artt. 14 e 16 del D.L. n. 63/2013 la possibilità di optare, in luogo della detrazione fiscale, per:

- lo sconto sul corrispettivo dovuto
- oppure per
- la cessione del credito d'imposta.

Quanto alle procedure (requisiti, forme e limiti) prescritte al fine di utilizzare direttamente la detrazione o di optare per la cessione del credito di imposta connessi a interventi edilizi, è necessario evidenziare una significativa differenza tra la disciplina del Superbonus 110% e quella preesistente, e tutt'ora vigente, dell'Ecobonus e del Sisma Bonus.

In sede di conversione ad opera della cennata L. n. 77/2020, l'art. 121 del D.L. n. 34/2020 è stato integrato del comma 1-*bis*, a tenore del quale, limitatamente alla detrazione fiscale del 110% (il Superbonus), è espressamente previsto che l'opzione delineata nel comma 1 – scelta tra contributo sotto forma di sconto sul corrispettivo dovuto o cessione del credito d'imposta di pari ammontare – può essere esercitata solo in relazione a ciascuno stato di avanzamento dei lavori (c.d. SAL).

4. Le peculiarità della disciplina collegate alla natura pubblica del debitore ceduto

Come sopra rilevato, la cedibilità del credito d'imposta connesso ai c.d. bonus edilizi è stata, in principio, introdotta per assicurare anche ai c.d. soggetti incapienti, o *no tax area*, il vantaggio economico connesso alla relativa detrazione fiscale, consentendo ai proprietari degli immobili interessati dai lavori (o ad altri soggetti titolari di idonea qualificazione giuridica rispetto al bene) non soltanto la diretta utilizzazione del *bonus* – impossibile per tali soggetti- ma anche la cessione del medesimo.

Successivamente, allo scopo di attuare una politica fiscale a supporto delle imprese e dei valori della sostenibilità e della conservazione del patrimonio immobiliare esistente, il legislatore ha anche esteso il novero dei soggetti cedenti e cessionari.

Ciò posto, si è sopra rilevato, in termini generali, che la disciplina della cessione del credito assume caratteri di specialità laddove il debitore ceduto sia una Pubblica Amministrazione.

Anche la disciplina dettata dal D.L. n. 63/2013, come modificata dal D.L. Rilancio e, successivamente, dal Decreto Antifrode, se, da un lato, ha assicurato piena libertà nella stipulazione del contratto di cessione fra cedente e cessionario, dall'altro ha individuato specifici adempimenti a carico delle parti del contratto (produzione documentale, invio telematico della stessa all'Agenzia delle Entrate, limiti ecc.) allo scopo di assicurare la massima trasparenza, efficienza ed efficacia dell'operazione. E ciò proprio in ragione della natura pubblica del debitore ceduto. Ha, poi, costituito una assoluta novità in materia l'introduzione, ad opera della L. n. 77/2020, del SAL (Stato Avanzamento Lavori) tra le condizioni per optare tra lo sconto in fattura e la cessione del credito fiscale. Tale documento deve attestare l'avvenuta esecuzione di una determinata porzione dei lavori agevolabili.

All'obbligo del SAL si collega l'ulteriore condizione normativa – sempre a fini dell'esercizio della suddetta opzione – costituita dal visto di conformità dei dati relativi alla documentazione che attesti la sussistenza dei presupposti per la detrazione di imposta e di un'asseverazione tecnica riguardante la congruità delle spese sostenute. Con il Decreto Antifrode, entrato in vigore il 12 novembre 2021, per il bonus 110%, visto di conformità e asseverazioni di congruità sono peraltro diventate necessarie anche per la detraibilità del credito, salva qualche eccezione.

Analoga disposizione è stata introdotta anche per gli interventi dell'Ecobonus e del Sisma Bonus di cui agli artt. 14 e 16 del D.L. n. 63/2013, ma solo successivamente e, per la precisione, ad opera del Decreto Antifrode – come detto, entrato in vigore il 12 novembre 2021 – che ha aggiunto al Decreto Rilancio il comma 1-ter.

Tale nuova disposizione, rinviando agli interventi elencati nel comma 2 dell'art. 121 – tra cui, per l'appunto, gli interventi di efficientamento energetico ex art. 14 del D.L. n. 63/2013 e di adozione di misure antisismiche ex art. 16 del provvedimento appena citato – ha previsto anche per l'Ecobonus e il Sisma Bonus, a partire dal 12 novembre 2021, la

possibilità di esercitare l'opzione tra sconto in fattura e cessione del credito solo se in possesso: a) di visto di conformità dei dati relativi alla documentazione che attesta la sussistenza dei presupposti che danno diritto alla detrazione di imposta; e b) dell'asseverazione tecnica riguardante la congruità delle spese sostenute.

5. Le misure restrittive adottate nel 2024.

La misura del Super Bonus ha avuto un grande successo, attivando un significativo mercato dei crediti, alimentato soprattutto dagli intermediari finanziari⁴³, la cui importante capacità di acquisto - a sconto- dei crediti di imposta dei committenti e delle imprese ha consentito di immettere nel sistema economico la liquidità necessaria a consentire ad una platea di contribuenti molto ampia di sostenere i costi delle opere incentivate.

Tuttavia, al massiccio ricorso alle cessioni si è affiancato, sotto altro profilo, una diffusa pratica di frodi, realizzate attraverso cessioni di crediti scaturenti da lavori realizzati solo “sulla carta” o, comunque, con modalità e contenuti non idonei ad ottenere i benefici fiscali. Tale malcostume ha dato luogo anche procedimenti penali per truffa e reati tributari, con effetti negativi per i terzi cessionari dei crediti soprattutto in caso di sequestri di crediti che hanno indotto alcuni dei principali *player* del settore ad annunciare di non essere più disponibili ad acquistare crediti.

Nel 2021, in sede di proroga dei *bonus* edilizi e alla luce di un sensibile incremento di fenomeni fraudolenti, il c.d. Decreto antifrode (d.l. 157/2021) ha quindi previsto – come sopra rilevato- nuovi adempimenti in capo ai beneficiari dei lavori che optino per lo sconto in fattura o per la cessione del credito nonché la possibilità per l'Agenzia dell'Entrate di sospendere la comunicazione dell'avvenuta cessione (e, dunque, la circolazione stessa dei crediti) nei casi in cui vengano individuati profili di anomalia all'esito di uno *screening* preventivo (ad esempio, per eventuali cessioni effettuate in precedenza dai medesimi soggetti).

⁴³ DELL'OSSO, *Questioni teoriche e paradossi sostanziali in tema di sequestro dei crediti c.d. Superbonus in capo agli intermediari finanziari*, in *Giurisprudenza Commerciale*, fasc.5, 1 OTTOBRE 2023, pag. 850

Il c.d. “Decreto sostegni-ter” (d. l. 4/2022) ha quindi apportato ulteriori modifiche al meccanismo di cessione dei crediti di imposta: in una prima versione, subito modificata, è stata ridotta la possibilità di “catena delle cessioni”, poi ripristinata fino a due passaggi ulteriori al primo, purché a favore di banche e intermediari finanziari iscritti all'apposito albo, società appartenenti a un gruppo bancario ovvero imprese di assicurazione autorizzate a operare in Italia. E' stato, inoltre, introdotto un divieto di cessioni parziali.

A fronte di successive iniziative legislative volte a limitare la circolazione dei crediti (d.l. 11/2023), le associazioni delle imprese a vario titolo coinvolte nella filiera della realizzazione dei lavori, ma anche i contribuenti hanno manifestato grandi per il rischio di dover trattenere i crediti non ancora ceduti⁴⁴. Anche sul piano politico la misura ha sollevato un ampio dibattito, tenuto conto dell'entità ingente delle risorse necessarie al finanziamento della stessa e il relativo impatto sui conti pubblici.

In data 28 maggio 2024, n. 123, è stata pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale la legge 23 maggio 2024, n. 67, con la quale è stato convertito in legge, con modificazioni, il d.l. n. 39/2024, recante «*Misure urgenti in materia di agevolazioni fiscali di cui agli articoli 119 e 119-ter del d.l. n. 34/2020, convertito, con modif., dalla legge n. 77/2020, altre misure urgenti in materia fiscale e connesse a eventi eccezionali, nonché relative all'amministrazione finanziaria*».

La nuova disciplina, laddove prima si consentiva di imputare i crediti di imposta in un arco temporale di 10 o 5 anni, introduce ora l'obbligo di ripartire i crediti del Superbonus su un arco temporale di 10 anni, con riferimento alle spese sostenute nel 2024. Si prevede dunque una retroattività “limitata”, dopo l'allarme lanciato da banche, imprese e costruttori di fronte alla nuova stretta per limitare l'impatto della valanga del superbonus sui conti pubblici, a partire dal debito.

La nuova disciplina è molto più restrittiva della precedente: si prevede, ad esempio, a decorrere dal 2025, il divieto per le banche e gli istituti finanziari di compensare i crediti nei confronti dello Stato per il Superbonus con i debiti previdenziali. La violazione di questa norma determina il recupero del credito indebitamente compensato e dei relativi interessi, oltre all'applicazione di una sanzione.

⁴⁴ DELL'OSSO, *op.loc. cit.*

Inoltre si prevede ora che non possano più essere cedute le rate residue di crediti per i quali sia stata utilizzata, in detrazione, anche soltanto una rata. Detrazione diretta e cessione del credito diventano, pertanto alternativi e non possono cumularsi. Tale disposizione è pienamente coerente con il divieto di cessione parziale del credito, di cui si è detto sopra.

Infine, al fine di evitare frodi, si affidano ai Comuni verifiche sui lavori e la segnalazione di eventuali illegittimità alla Guardia di finanza e dell'agenzia delle Entrate per la riscossione degli importi oggetto della agevolazione indebitamente attivata. Ai Comuni viene riconosciuta una percentuale del 50% di quanto riscosso.

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Dalla disamina effettuata nel presente lavoro emerge che, nella attuale realtà economica, il diritto di credito costituisce un bene, che può costituire e costituisce spesso oggetto di circolazione, come qualsiasi altro bene: tale aspetto costituisce un profilo significativo del generale fenomeno della cosiddetta mobilitazione della ricchezza . In tale

chiave, la cessione del credito costituisce uno strumento deputato a realizzare una potenzialità funzionale del credito diversa da quella direttamente derivategli dal suo consistere nel potere del titolare di acquisire al proprio patrimonio il bene dovuto dal debitore: di soddisfare, cioè, bisogni connessi non all'utilizzazione del bene dovuto, bensì ai risultati concretamente ritraibili dalla circolazione del credito stesso .

Sul piano economico, quindi, il diritto di credito attribuisce al suo titolare, da un lato, l'utilità derivante dalla 'utilizzazione' del credito, attraverso la quale egli acquista al suo patrimonio il bene oggetto della prestazione del debitore; ma anche, dall'altro, il valore collegato alla possibilità di 'circolazione' del credito (che si realizza attraverso la cessione), intesa come possibilità di soddisfare i bisogni e gli interessi connessi ai risultati dell'operazione di cessione .

Di tale potenzialità sussistono diverse declinazioni possibili, alla cui realizzazione è funzionale sempre la cessione del credito, ma con la finalità di perseguire interessi diversi, sia privati che pubblici.

Nell'attuale scenario economico, il credito costituisce, in primo luogo, uno strumento primario per stimolare l'attività economica ed incrementare il volume d'affari del creditore. La concessione di dilazioni di pagamento in luogo dell'incasso immediato rappresenta infatti una leva che gli imprenditori utilizzano in maniera sempre più sistematica in chiave strategica per mantenere e/o allargare la propria base di clienti. Tutto ciò ha trovato una naturale risposta del legislatore, consistente nell'introduzione di strumenti giuridici che consentono un preventivo smobilizzo (con la conseguente liquidazione) dei crediti in bilancio e la loro cessione a terze parti. Il tutto si traduce, in termini squisitamente contabili, nella sostituzione di tali crediti con disponibilità liquide da poter essere utilizzate per ridurre l'attuale grado di indebitamento, espandere ulteriormente il volume d'affari o ancora attivare nuovi investimenti.

Rispetto all'impostazione iniziale del Codice Civile, quindi, interventi successivi del legislatore si sono susseguiti, recependo indicazioni provenienti dalla prassi commerciale, al fine di agevolare il ricorso alle operazioni di cessione dei crediti (anche in massa ed anche futuri), segno del riconoscimento della centralità di tale strumento allo sviluppo economico . Proprio per perseguire detta finalità, tali interventi hanno introdotto una disciplina speciale rispetto a quella dettata dal Codice civile, in particolare per quanto attiene ai regimi di opponibilità della cessione al debitore ceduto e della garanzia della

solvenza. Come sopra rilevato, è stabilito che quest'ultima va a costituire un effetto naturale del negozio a carico del cedente, rispetto al quale, comunque, il cessionario può esercitare rinuncia parziale o totale (art. 4, L. 52/1991).

Si è anche rilevato che, ove il debitore ceduto sia una Stazione appaltante pubblica (fenomeno sempre più diffuso), ai fini della opponibilità le cessioni di crediti devono essere stipulate mediante atto pubblico o scrittura privata autenticata e devono essere notificate all' Amministrazione. Per crediti vantati nei confronti della Pubblica Amministrazione, la disciplina della cessione in blocco di crediti (*factoring*) si caratterizza per un doppio grado di specialità, nel senso che si prevedono elementi di specialità nell'ambito di una disciplina già di per sé divaricata rispetto a quella codicistica.

In dottrina si ricostruisce una “*sorta di linea evolutiva nei molteplici impieghi che l'istituto della cessione del credito ha avuto dalla sua codificazione in poi*”⁴⁵ e si rileva che il *trend* registrato è di una divaricazione sempre più ampia rispetto alla disciplina dettata dal Codice civile, per l'inadeguatezza del modello di cessione predisposto dal codice civile a tutelare le diverse sfere di interessi collegati alla vicenda traslativa del credito che diviene sempre più complessa.

Certamente molto diffusa nella prassi è la pratica del ricorso al *factoring* in funzione di finanziamento, infatti la cessione di crediti in massa vantati nei confronti di uno o più clienti, sia presenti che futuri, consente di anticipare all'impresa cedente da parte del *factor* in tutto in parte l'imposto dei crediti prima della loro scadenza e comunque prima del loro incasso. In questo caso quindi il *factoring* assume il ruolo prioritario di strumento di finanziamento dell'impresa al momento dell'incasso: il *factor* restituirà all'impresa cedente gli importi riscossi dai debitori superiori a quelli alla stessa anticipati, ovviamente detratti i costi della operazione e il corrispettivo spettante al *factor*. In questa ottica, attraverso lo “smobilizzo” dei crediti- soprattutto ove le vendite a credito costituiscano una precisa scelta strategica dell'impresa e siano quindi una costante dell'attività commerciale- le imprese hanno la possibilità di finanziare il proprio sviluppo, superando i vincoli di liquidità.

Si è anche rilevato che il prodotto predominante nel mercato italiano è il *factoring pro soluto* (incidenza di circa l'80%), che protegge l'impresa fornitrice (cedente) dal rischio di insolvenza del cliente (debitore ceduto), in quanto il cessionario assume su di sé il ri-

⁴⁵ Cfr. nota 34

schio del mancato adempimento; in particolare, proprio le piccole e medie imprese manifestano maggiormente l'esigenza di perseguire una migliore gestione del rischio di insoluti: esse, infatti, a differenza delle imprese bancarie e degli intermediari autorizzati, spesso non sono in possesso di adeguate informazioni di mercato, né di strutture organizzative dedicate alla valutazione del rischio di credito.

Oltre il 90% delle piccole e medie imprese utilizza i fondi derivanti dallo smobilizzo dei crediti tramite il *factoring* per rimborsare i debiti a breve termine (ad esempio verso banche e/o fornitori) e per far fronte nel quotidiano alle uscite correnti (stipendi, utenze, ecc.).

Un'ulteriore applicazione, a ruoli invertiti, del *factoring*, come cessione in blocco di debito – cd. *factoring* indiretto- costituisce uno strumento privilegiato per risolvere il problema dei ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali, permettendo all'impresa debitrice di rispettare la normativa nei confronti dei propri fornitori, al contempo godendo delle dilazioni ottenute dal *factor*.

Nel terzo capitolo abbiamo esaminato l'operazione di cartolarizzazione: sebbene la tecnica della cartolarizzazione rappresenti, almeno da un punto di vista prettamente giuridico, un istituto a sé stante rispetto a quelli trattati in precedenza, sotto il profilo economico essa si afferma come uno strumento che ha l'effetto di incentivare, attraverso l'attivazione di un "effetto moltiplicatore", il ricorso alla cessione dei crediti d'azienda (e, più nello specifico, il *factoring*) e, nello specifico, l'offerta di tali strumenti da parte delle banche. La cartolarizzazione consente infatti alle banche di trasformare parte dei crediti in bilancio in liquidità immediata, da utilizzare per attivare nuovi investimenti. Non a caso, tali operazioni hanno sperimentato una rapida diffusione negli ultimi decenni, anche se, nel sentire comune, il termine "cartolarizzazione" ha assunto anche un'accezione negativa, essendo associato alla crisi finanziaria del 2008.

La finalità primaria di tale operazione, come già richiamato, è quella di consentire all'*originator* di smobilizzare parte dei propri crediti in portafoglio ottenendo liquidità immediata potenzialmente impiegabile per attivare nuovi investimenti, con risvolti positivi per l'economia. Accanto a questa, vi è l'ulteriore effetto di espansione delle opportunità di investimento sul mercato dei capitali, grazie all'emissione dell'ABS.

La cartolarizzazione (o "titolarizzazione", ovvero trasformazione di attivi illiquidi in titoli negoziabili) è una tecnica finanziaria che permette a banche e altri intermediari di

smobilizzare parte delle proprie attività (tipicamente crediti) passando per il mercato finanziario. Infatti, l'operazione si sostanzia attraverso la cessione dei crediti e la contestuale emissione di titoli (le ABS) presso gli investitori (retail o istituzionali). Motivo per il quale viene definita in dottrina come risultato di una "innovazione di processo"⁴⁶, dal momento che non consiste nella creazione di uno strumento innovativo, ma piuttosto nell'integrazione sinergica di diversi soggetti (aventi distinta personalità giuridica) che favoriscono il sorgere di titoli sui mercati mobiliari .

Infine, la cessione del credito e, in particolare, del credito fiscale è stata prevista da specifiche disposizioni normative – nel presente lavoro si è esaminata la disciplina del cd. Ecobonus, del Sisma bonus e del Superbonus – come misura volta a perseguire finalità di pubblico interesse: la cessione del credito, insieme alla detrazione fiscale, diventa così un incentivo alla realizzazione di interventi che corrispondono ad interessi individuati dalle politiche pubbliche a tutela dell'ambiente, attraverso l'efficientamento energetico (eco bonus) oppure della sicurezza e riqualificazione urbana (Sisma bonus e bonus facciate); oppure è finalizzato a far ripartire il mercato edilizio, che ha un indotto molto rilevante, dopo periodi di particolare crisi economico-sociale. E' il caso della controversa misura del cd. Superbonus, introdotta per superare la crisi collegata alla pandemia da Covid-19. Il c.d. Superbonus 110 per cento (comprensivo sia dell'ecobonus che del sismabonus), ha sperimentato un elevato utilizzo, in quanto ha consentito ai beneficiari di effettuare lavori di riqualificazione energetica e riduzione del rischio sismico senza sostenere alcun tipo di costo, tuttavia con effetti sulla finanza e sul debito pubblico ancora pienamente da inquadrare e quantificare. Secondo i dati dell'ENEA, a fine agosto 2022, il totale degli investimenti ammessi alla detrazione del solo super ecobonus 110 per cento, per i lavori di riqualificazione energetica, ammontava a 43 miliardi di euro, con investimenti già realizzati per 30,4 miliardi, pari a circa il 71 per cento. Le detrazioni previste a fine ultimazione di tutti gli investimenti a carico dello Stato ammontano a 47,3 miliardi. A livello territoriale, la gran parte dell'intervento, pari a oltre i due terzi del totale, è stato utilizzato dal Centro-Nord ⁴⁷.

In conclusione, la cessione dei crediti d'impresa si conferma come uno strumento poliedrico e indispensabile nel panorama dell' economia moderna. La possibilità di converti-

⁴⁶ Cfr. nota 39.

⁴⁷ MILAZZO, *Il Rapporto Svimez 2022 sull'economia e sulla società del Mezzogiorno*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, fasc.4, DICEMBRE 2023, 1455

re crediti in liquidità immediata offre alle imprese una leva finanziaria fondamentale per affrontare le sfide del mercato, migliorare la gestione dei flussi di cassa e sostenere nuovi investimenti. Le recenti applicazioni in ambito pubblico, specialmente legate agli incentivi fiscali edilizi ,Ecobonus e Sisma bonus, trattati nell'ultimo capitolo, dimostrano ulteriormente il potenziale della cessione dei crediti nel promuovere obiettivi di interesse generale.

Tuttavia, è importante considerare anche le criticità e le ombre che accompagnano queste pratiche. La complessità delle operazioni di cartolarizzazione e le implicazioni contabili e fiscali del *factoring* richiedono una gestione attenta e competente per evitare rischi di insolvenza e garantire la sostenibilità finanziaria delle imprese. Inoltre, l'uso diffuso degli incentivi fiscali solleva interrogativi sulla gestione del debito pubblico e sulla necessità di un quadro normativo che possa bilanciare gli interessi di tutte le parti coinvolte.

In definitiva, la cessione dei crediti d'impresa rappresenta una risorsa strategica che, se utilizzata correttamente, può contribuire significativamente alla crescita economica e alla realizzazione di obiettivi di sviluppo sostenibile. La continua evoluzione normativa e l'adozione di *best practices* nella gestione di questi strumenti saranno cruciali per massimizzare i benefici e minimizzare i rischi associati.

BIBLIOGRAFIA

- ASCIONE, *La fragilità dell'architettura moderna e contemporanea tra emergenza ecobonus e problematiche di tutela*, in *Rivista Giuridica dell'Edilizia*, fasc.2, 1 APRILE 2023, 131
- BERNARDI, *Osservazioni in tema di revocatoria fallimentare del contratto di factoring*, in *Banca*, 1989
- BIANCA, *Diritto civile*, IV, l'obbligazione, Milano, 1993, 602.
- BOCCHINI QUADRI, *Diritto privato*
- BONFATTI, *La nozione di finanziamento. Le forme negoziali tipiche e atipiche*, in *Fall.*, 2021
- BONTEMPI, *Diritto bancario e finanziario*, 2023.
- CAMPOBASSO, *Manuale di diritto commerciale*, ottava edizione, 2022.
- CIPOLLA, *Crediti d'imposta e tutele processuali: si rafforza la tesi del consolidamento del credito esposto in dichiarazione e non rettificato dal Fisco*, in *Riv. giur. trib.*, 2011
- CORLETTI, LILLO, *La cessione dei crediti funzionale: una nuova teoria ricostruttiva? il "caso AMCO" e la liquidazione delle banche venete*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, fasc.6, 1 dicembre 2022.
- DI CIOMMO, *I soggetti che svolgono operazioni di cartolarizzazione e la separazione patrimoniale*, in *La cartolarizzazione dei crediti in Italia*, a cura di PARDOLESI.
- DI CIOMMO, *Manuale di diritto privato*, terza edizione, 2022.
- FRIGNANI, *Factoring*, in *Novissimo digesto italiano*, Torino 1982.
- INFANTINO, *Riflessioni comparatistiche sul factoring indiretto: connotati, prassi e regole di un contratto emergente*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, fasc.3, 1 settembre 2020.
- INGROSSO, *Credito d'imposta*, in *Enc. Giur.*, 1988, Roma, 1
- INZITARI, *Cessione strumentale dei crediti e finanziamenti dei fornitori quali funzioni assorbenti la causa di finanziamento e gestione nel contratto di factoring*, in *Fallimento*, 2001, 523.
- LUMINOSO, *I contratti tipici e atipici*, Milano, 1995.
- MARZIALE, *Commento all'art. 1260 c.c.*, in *La giurisprudenza sul codice civile coordinata con la dottrina*, a cura di Ruperto, Milano, 2005, 569.

MILAZZO, *Il Rapporto Svimez 2022 sull'economia e sulla società del Mezzogiorno*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, fasc.4, DICEMBRE 2023, 1455

MONTI, MESSINA, *La tecnica della securitization*, in *BANCARIA*, 1991.

NATALE, *Le vicende traslative del credito*, Milano, 2020, 19 ss.

PERLINGIERI P., *Della cessione dei crediti*, in *Commentario Scialoja-Branca*, sub art. 1260, Bologna-Roma,

PICCININI, *Qualificazione giuridica delle operazioni di factoring, funzione della cessione dei crediti e revocabilità dei pagamenti effettuati dai debitori ceduti al factor in caso di fallimento dell'impresa cedente*, in *Banca borsa tit. cred.*, fasc.5, 2008, 610

SALVAGIONE, *La cessione dei crediti futuri e il momento traslativo dei crediti*, in *Riv. it. leasing*, 1990.

SIMONETTO, *I contratti di credito*, Padova, 1953, ristampa 1994.

TERENGGHI, *La cartolarizzazione dei crediti ex L. n. 130/1999: nuove pronunce, vecchie questioni ed orizzonti più nitidi*, *IUS Crisi d'impresa*, fasc., 31 marzo 2023.

Il regime delle eccezioni nella cessione del credito, <https://www.diritto.it/il-regime-delle-eccezioni-nella-cessione-del-credito/>,