



Dipartimento di Giurisprudenza

Cattedra di Diritto delle crisi d'impresa

Cartolarizzazione dei crediti

e finanziamento del debitore ceduto

RELATORE

Chiar.mo Prof.

Vincenzo De Sensi

CORRELATORE

Chiar.mo Prof.

Andrea Palazzolo

CANDIDATO

Federica Ferraguti

Matricola 164383

A.A. 2023/2024

INDICE

INTRODUZIONE	4
CAPITOLO I	7
I RAPPORTI OBBLIGATORI E LA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI	7
1. LE OBBLIGAZIONI. NOZIONE E FONTI.	7
2. IL RAPPORTO OBBLIGATORIO.	9
2.1. I SOGGETTI DEL RAPPORTO OBBLIGATORIO.	9
2.2. LA PRESTAZIONE OGGETTO DELL'OBBLIGAZIONE.	11
3. L'ADEMPIMENTO.	12
4. LE MODIFICAZIONI DEL RAPPORTO OBBLIGATORIO. ASPETTI OGGETTIVI E SOGGETTIVI.	16
5. (SEGUE): MODIFICAZIONI OGGETTIVE DEL RAPPORTO OBBLIGATORIO.	16
6. (SEGUE): MODIFICAZIONI SOGGETTIVE DEL RAPPORTO OBBLIGATORIO.	18
6.1. IL DISTINTO RUOLO DEL CREDITORE E DEL DEBITORE NEL RAPPORTO OBBLIGATORIO.	20
7. LE MODIFICAZIONI SOGGETTIVE PASSIVE. FIGURE TIPICHE.	21
8. LE MODIFICAZIONI SOGGETTIVE ATTIVE. FIGURE TIPICHE.	24
8.1. LA CESSIONE DEL CREDITO.	28
8.2. NATURA GIURIDICA DELLA CESSIONE DEL CREDITO.	29
8.3. GLI EFFETTI DELLA CESSIONE DEL CREDITO.	31
8.4. LA CESSIONE DEL CREDITO A SCOPO DI GARANZIA.	33
9. (SEGUE): LA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI. NOZIONE E DISCIPLINA.	35
9.1. TIPOLOGIE DI CARTOLARIZZAZIONE.	39

9.2.	LA CARTOLARIZZAZIONE E LA CRISI FINANZIARIA DEL 2007-2009: IL RUOLO DELLA <i>SECURITISATION</i>	40
9.3.	SOMIGLIANZE CON LA CESSIONE DEL CREDITO.....	41
9.4.	FIGURE AFFINI. <i>FACTORING</i>	42
 CAPITOLO II		44
 LA COMPOSIZIONE NEGOZIATA E LA NUOVA FINANZA		44
1.	LA COMPOSIZIONE NEGOZIATA DELLA CRISI D'IMPRESA.	44
1.1.	INTRODUZIONE E FINALITÀ DELL'ISTITUTO.	46
1.2.	L'EVOLUZIONE NORMATIVA.....	48
1.3.	REQUISITI E CONDIZIONI DI ACCESSO ALLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA.....	52
1.4.	IL RUOLO DELL'ESPERTO INDIPENDENTE.....	56
1.5.	LA FASE DELLE TRATTATIVE.	59
2.	IL RUOLO DEL TRIBUNALE NELLA CONCESSIONE DI NUOVA FINANZA ALLE IMPRESE IN CRISI.....	68
2.1.	LE MISURE PROTETTIVE E CAUTELARI.	69
2.2.	CONTRAZIONE DI FINANZIAMENTI PREDEDUCIBILI E CESSIONE D'AZIENDA.	73
2.3.	(<i>SEGUE</i>): IL FINANZIAMENTO PREDEDUCIBILE. DISCIPLINA E LIMITI (ART. 22 CCI).....	77
2.4.	LA TUTELA DEI CREDITORI E LE IMPLICAZIONI PER IL PATRIMONIO DEL DEBITORE.	86
3.	IL RUOLO DELLE BANCHE NEL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE IN CRISI.	89
3.1.	IL FINANZIAMENTO DEL DEBITORE NELL'AMBITO DELLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA.	89
3.2.	LA RILEVANZA DELLA DISCIPLINA DI VIGILANZA PRUDENZIALE RISPETTO ALL'ACCESSO ALLA COMPOSIZIONE NEGOZIATA.	99
 CAPITOLO III		103

LA COMPATIBILITÀ TRA LA COMPOSIZIONE NEGOZIATA E LA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI	103
1. L'ISTITUTO DELLA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI (RINVIO)	103
2. L'ISTITUTO DELLA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI NEL CONTESTO DELLA CRISI D'IMPRESA: PROBLEMI ED OPPORTUNITÀ.	106
2.1. LA CARTOLARIZZAZIONE E I CREDITI DETERIORATI.....	109
2.2. IL RUOLO DELLE SOCIETÀ VEICOLO (SPV) E LA SEGREGAZIONE PATRIMONIALE.	114
2.3. GLI EFFETTI DELLA CARTOLARIZZAZIONE SUI CREDITORI E SUL DEBITORE.	117
3. LA CARTOLARIZZAZIONE RISPETTO ALLA CONCESSIONE DI NUOVA FINANZA ALLE IMPRESE IN CRISI.	119
4. I VINCOLI NORMATIVI E LE POSSIBILITÀ DI INTERAZIONE TRA CARTOLARIZZAZIONE E COMPOSIZIONE NEGOZIATA.	124
5. VANTAGGI E SVANTAGGI DELLA CARTOLARIZZAZIONE RISPETTO AD ALTRE FORME DI FINANZIAMENTO PER LE IMPRESE IN CRISI (CENNI).	129
CONCLUSIONI	136
BIBLIOGRAFIA.....	139
SITOGRAFIA	147
GIURISPRUDENZA	147

INTRODUZIONE

Nel panorama giuridico ed economico degli ultimi decenni, la disciplina della crisi d'impresa ha subito una trasformazione profonda e continua.

Si è passati da un approccio incentrato quasi esclusivamente sulla liquidazione del patrimonio imprenditoriale, con l'obiettivo di soddisfare i creditori attraverso la dismissione dello stesso, ad una prospettiva che mira a preservare quanto più possibile il tessuto produttivo e garantire la prosecuzione dell'attività d'impresa, in un'ottica di recupero delle capacità solutorie del debitore.

Tale mutamento si colloca in un movimento più ampio, sostenuto a livello europeo, che sembra voler ridurre l'impatto sociale ed economico delle procedure concorsuali, promuovendo il ricorso a strumenti in grado di intercettare tempestivamente le difficoltà patrimoniali ed economico-finanziarie del soggetto in crisi e di offrire soluzioni che assicurino un equilibrato bilanciamento fra la tutela dei creditori e la salvaguardia dell'impresa debitrice.

La Direttiva (UE) 2019/1023 (c.d. Direttiva *Insolvency*) rappresenta un elemento di fondamentale importanza nel percorso appena descritto, poiché ha indotto gli Stati membri a sviluppare sistemi di pre-allerta e tecniche di risanamento flessibili, come avvenuto nel nostro ordinamento con l'introduzione dell'istituto della composizione negoziata con il D.L. 118/2021.

Parallelamente, la cartolarizzazione dei crediti si conferma come uno strumento di particolare efficacia ed importanza in termini di gestione della finanza d'impresa, specialmente in situazioni di crisi o pre-crisi.

In Italia, la cornice di riferimento è offerta in primo luogo dalla L. 130/1999, che regola l'operazione relativa alla cessione di crediti nei confronti di una società veicolo (SPV), autorizzata ad emettere titoli, sottoscrivibili dagli investitori al fine di sovvenzionare l'acquisto delle suddette attività.

Il ricorso alla cartolarizzazione consente a banche ed intermediari finanziari di reperire liquidità immediata, attraverso la trasformazione di crediti, spesso illiquidi, in titoli più facilmente negoziabili sul mercato. Contemporaneamente, però, un siffatto strumento produce rilevanti conseguenze per le imprese debtrici, dal momento che la cessione dei

crediti può incidere sulle prospettive di risanamento e sulle opportunità di prosecuzione dell'attività imprenditoriale.

La presente analisi si focalizza, dunque, su un duplice binario: da un lato la cartolarizzazione dei crediti, nella sua veste di tecnica finanziaria che consente, attraverso un dialogo tra *originator*, società veicolo ed investitori, una “depurazione” dei bilanci bancari da crediti a rischio di deterioramento e la conseguente disponibilità di maggiore liquidità a favore degli stessi istituti di credito; dall'altro lato, la composizione negoziata della crisi, ossia quel percorso disciplinato dal D.L. 118/2021 ed inserito nel Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (D.lgs. 14/2019, come successivamente integrato ad opera del D.lgs. 83/2022), che si propone di fornire, all'impresa versante in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario, un quadro protetto in cui condurre trattative con i creditori, che guidino verso quel risanamento aziendale presentatosi come verosimilmente fattibile.

L'obiettivo principale dell'elaborato consiste nel comprendere in che misura i suddetti due strumenti possano coesistere ed eventualmente rafforzarsi a vicenda, senza che l'uno finisca con il pregiudicare le finalità essenziali dell'altro.

Il primo capitolo, segnatamente, partendo dall'analisi del rapporto obbligatorio e le sue modificazioni soggettive, con un *focus* particolare sulla cessione del credito, è incentrato sull'approfondimento del funzionamento della cartolarizzazione dei crediti alla luce della Legge n. 130/1999, mettendo in rilievo le differenti configurazioni che l'operazione può assumere e i riflessi che ne conseguono per le parti coinvolte. Proseguendo con l'analisi dell'effetto di segregazione patrimoniale, in virtù della quale il soddisfacimento delle relative obbligazioni deve essere destinato e vincolato al solo rimborso dei portatori dei titoli emessi sul mercato.

Il secondo capitolo è interamente dedicato all'analisi della composizione negoziata della crisi d'impresa, osservandone le caratteristiche che permettono di considerarlo quale strumento innovativo rispetto alle procedure concorsuali tradizionali. Pensata per favorire un risanamento in tempi rapidi e possibilmente senza eccessivo ricorso all'apparato giudiziario, la composizione negoziata prevede il coinvolgimento di un esperto indipendente che assista l'imprenditore nella ricerca di una soluzione condivisa con i creditori, la quale permetta di superare la situazione di crisi o pre-crisi, tutelando al

contempo la continuità aziendale ed eventualmente consentendo il ricorso alla nuova finanza prededucibile (ammessa dall'art. 22 del Codice della crisi).

Dopo una attenta disamina dei due istituti, il terzo ed ultimo capitolo analizza la connessione tra cartolarizzazione e composizione negoziata.

In particolare, la cartolarizzazione potrebbe rappresentare un canale alternativo di approvvigionamento di capitali, facilitando l'ingresso di nuovi investitori disposti a finanziare il rilancio dell'impresa in crisi; mentre, il tipico effetto di segregazione patrimoniale che tale strumento produce potrebbe rischiare di sottrarre all'impresa la disponibilità di liquidità utilizzabile per ristrutturare o onorare le proprie passività.

In definitiva, la problematica di fondo che le pagine seguenti cercheranno di sciogliere è se la cartolarizzazione possa realmente fungere da leva per un efficace risanamento dell'impresa in crisi che abbia fatto ricorso alla composizione negoziata, oppure se, al contrario, rischi di sottrarre alla stessa risorse strategiche per la ristrutturazione, rendendo più difficile o meno conveniente il piano di risanamento.

L'indagine si baserà su un esame dettagliato delle norme vigenti, delle pronunce giurisprudenziali di maggiore rilievo e degli autorevoli contributi dottrinali che hanno affrontato il tema, cercando di fornire un valido ed organico quadro che possa auspicabilmente inserirsi nelle riflessioni e considerazioni volte ad individuare strumenti concreti di sostegno nei confronti di soggetti che versino in difficoltà debitorie, ma che abbiano la volontà e la capacità di sopravvivere sul mercato.

CAPITOLO I

I RAPPORTI OBBLIGATORI E LA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI

SOMMARIO: **1.** Le obbligazioni. Nozione e fonti. – **2.** Il rapporto obbligatorio. – **2.1.** I soggetti del rapporto obbligatorio. – **2.2.** La prestazione oggetto dell'obbligazione. – **3.** L'adempimento. – **4.** Le modificazioni del rapporto obbligatorio. Aspetti oggettivi e soggettivi. – **5.** (*Segue*): Modificazioni oggettive del rapporto obbligatorio. – **6.** (*Segue*): Modificazioni soggettive del rapporto obbligatorio. – **6.1.** Il distinto ruolo del creditore e del debitore nel rapporto obbligatorio. – **7.** Le modificazioni soggettive passive. Figure tipiche. – **8.** Le modificazioni soggettive attive. Figure tipiche. – **8.1.** La cessione del credito. – **8.2.** Natura giuridica della cessione del credito. – **8.3.** Gli effetti della cessione del credito. – **8.4.** La cessione del credito a scopo di garanzia. – **9.** (*Segue*): La cartolarizzazione dei crediti. Nozione e disciplina. – **9.1.** Tipologie di cartolarizzazione. – **9.2.** La cartolarizzazione e la crisi finanziaria del 2007-2009: il ruolo della *Securitisatio*n. – **9.3.** Somiglianze con la cessione del credito. – **9.4.** Figure affini. *Factoring*.

1. Le obbligazioni. Nozione e fonti.

Il Codice civile non provvede a fornire una specifica definizione di obbligazione¹, la quale può dunque essere tratta dal confronto tra i numerosi contributi dottrinali relativi alla materia². Un'obbligazione è un rapporto giuridico esistente tra due o più soggetti

¹ La giustificazione di una tale omissione può essere rinvenuta nella stessa relazione al Codice civile (cfr. Relazione del Ministro Guardasigilli al Codice civile del 4 aprile 1942, n. 557), secondo cui “si è rinunciato a precisare il concetto di obbligazione. L'argomento è schiettamente dogmatico; e, la legge, se l'avesse affrontato, mentre non avrebbe sedato il grave dissidio esistente in dottrina, avrebbe esorbitato dal campo normativo entro cui deve strettamente mantenersi. Il nuovo Codice, nel precipuo proposito di dare elementi per la configurazione pratica del rapporto obbligatorio, ha preferito di precisare il concetto della prestazione, nella quale si concreta l'oggetto dell'obbligazione”.

² “Con il termine «obbligazione» si intende il rapporto tra due soggetti - il soggetto passivo (c.d. debitore) ed il soggetto attivo (c.d. creditore) - in forza del quale il primo è tenuto, nei confronti del secondo, ad una determinata «prestazione». Così, ad es., il venditore è tenuto, nei confronti dell'acquirente, alla consegna

determinati, in base al quale l'uno (il "debitore") è vincolato ad eseguire una prestazione economicamente valutabile³ (cioè un comportamento attivo di *dare* o *facere* ovvero un comportamento negativo di *non facere*) nei confronti dell'altro (il "creditore", che ha a sua volta il diritto di pretendere la prestazione oggetto del rapporto)⁴.

Da quanto detto si può dedurre che con il termine obbligazione ci si può riferire tanto alla posizione debitoria del soggetto passivo del rapporto obbligatorio, quanto allo stesso rapporto intercorrente tra debitore e creditore. Si tratta, invero, di una relazione tra situazioni giuridiche soggettive correlate e contrapposte⁵.

Il rapporto obbligatorio, infatti, dà luogo a due posizioni soggettive correlate (una posizione passiva, di debito e una posizione attiva, di credito); concetto, questo, che può essere espresso "anche dicendo che al debitore fa capo una determinata «obbligazione» (...), mentre al creditore fa capo il correlativo «diritto di credito» (...)"⁶.

La collocazione della disciplina delle obbligazioni nel Libro Quarto del Codice civile (intitolato "Delle obbligazioni") contraddistingue il Codice italiano rispetto alla tradizione europea⁷: le disposizioni di tale sezione si applicano alle obbligazioni in generale, a prescindere dall'atto o dal fatto che le abbia prodotte.

Le fonti dell'obbligazione sono indicate dall'art. 1173 c.c., che stabilisce che le stesse trovano origine "da contratto, da fatto illecito, o da ogni altro atto o fatto idoneo a produrle in conformità dell'ordinamento giuridico". Dunque, si tratta di tre categorie di fonti, di

del bene; il responsabile di un sinistro stradale è tenuto, nei confronti del danneggiato, al risarcimento del danno; ecc." (SCHLESINGER P., TORRENTE A., *Manuale di diritto privato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2023).

³ Si fa riferimento alla c.d. "patrimonialità della prestazione", disciplinata dall'art. 1174 c.c.: "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 "*Obligatio est iuris vinculum, quo necessitate adstringimur alicuius rei solvendae secundum iura nostrae civitatis*" (Giustiniano. *Istituzioni*. 3,13): brocardo che può essere reso nel senso che l'obbligazione è un vincolo giuridico che permette di costringere taluno all'adempimento di una prestazione, secondo le leggi del nostro Stato.

⁵ Cfr. PERLINGIERI P., *Il fenomeno dell'estinzione nelle obbligazioni*, Napoli, 1995.

⁶ SCHLESINGER P., TORRENTE A., *Manuale di diritto privato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2023.

⁷ "Nella tradizione dei codici civili europei (ripresa dal Codice civile italiano del 1865), invece, come anche nei sistemi di *common law*, le obbligazioni sono disciplinate in sedi separate a seconda della loro fonte e al principale distinzione è tra obbligazioni derivanti da contratto e obbligazioni derivanti da fatto illecito" (GENGHINI L., APICELLA R., *Le obbligazioni* - Vol. 6, in *Manuali notarili*, CEDAM, 2015).

cui le prime due sono specifiche (il contratto, da cui sorge una “obbligazione contrattuale”, e il fatto illecito, da cui sorge una “obbligazione extracontrattuale”) e la terza è generica (“ogni altro atto o fatto idoneo” è una formula generica e residuale, che attribuisce a tale sistema di fonti il carattere di sistema aperto⁸).

2. Il rapporto obbligatorio.

Il rapporto obbligatorio è, come visto, il legame intercorrente tra il debitore (soggetto passivo) e il creditore (nel cui interesse, protetto dall’ordinamento, deve essere eseguita la prestazione da parte del primo).

Dunque, il rapporto obbligatorio è essenziale per il soddisfacimento dell’interesse del soggetto attivo, il quale, attraverso la realizzazione del comportamento cui è obbligato il soggetto passivo⁹, può conseguire l’utilità cui ha diritto, in virtù della fonte dell’obbligazione.

Di conseguenza, il creditore può legittimamente pretendere che la prestazione sia adempiuta dal soggetto passivo (e soltanto da lui). Infatti, il diritto vantato dal creditore¹⁰ non è esercitabile *erga omnes*, ma è un diritto relativo: è un diritto nei confronti del debitore e, quindi, può essere fatto valere solo nei confronti di quest’ultimo.

2.1. I soggetti del rapporto obbligatorio.

Il soggetto attivo (creditore) e il soggetto passivo (debitore) del rapporto obbligatorio devono essere determinati o determinabili¹¹. Tuttavia, dall’obbligazione “a soggetto

⁸ C.d. “principio di atipicità delle fonti”: il rinvio all’ordinamento giuridico implica non solo il rinvio alla legge (cioè ad atti o fatti tipici idonei a produrre obbligazioni), ma anche il rinvio ad atti o fatti atipici (cioè, non previsti in norme specifiche, ma comunque idonei, secondo l’ordinamento giuridico, a produrre obbligazioni).

⁹ Per il soddisfacimento dell’interesse del creditore, è necessaria la cooperazione del debitore. Ad esempio, chi ha diritto alla consegna di un bene, non può prenderlo da sé, ma può legittimamente pretendere che alla consegna proceda il debitore.

¹⁰ C.d. “diritto di credito”: nozione che viene sovente contrapposta a quella di “diritto reale”, che è un diritto sulla cosa, un diritto assoluto esercitabile *erga omnes* (cfr. SCHLESINGER P., TORRENTE A., *Manuale di diritto privato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2023).

¹¹ Ad esempio, nel caso di compravendita, creditore del prezzo del bene oggetto del contratto sarà il venditore, mentre debitore del prezzo sarà l’acquirente.

determinabile”¹² si distingue l’obbligazione “ambulatoria”, in cui il credito può essere liberamente trasferito senza necessità di dover comunicare tale mutamento al debitore, il quale quindi ignora il soggetto nei cui confronti dovrà eseguire la prestazione alla scadenza del termine per l’adempimento (il titolare del rapporto obbligatorio è tale in forza della titolarità di un altro rapporto e la titolarità del primo circola con la titolarità del secondo)¹³.

Inoltre, si parla di “obbligazione semplice” quanto il rapporto sotteso intercorre tra due soli soggetti (il debitore e il creditore); si parla, invece, di “obbligazione plurisoggettiva” nel caso in cui titolari del rapporto obbligatorio siano più soggetti (più debitori e/o più creditori).

L’obbligazione plurisoggettiva, a sua volta, può essere distinta in:

- a) Obbligazione solidale, che si ha quando:
 - Ognuno dei debitori ha l’obbligo di eseguire l’intera prestazione a favore del creditore e l’adempimento di uno dei soggetti obbligati libera automaticamente anche tutti gli altri condebitori (obbligazione solidale “passiva”)¹⁴;
 - Ognuno dei creditori ha il diritto di conseguire l’intera prestazione da parte dell’unico debitore e tale adempimento nei confronti anche di uno solo dei concreditori libera definitivamente il debitore, comportando l’estinzione dell’obbligazione (obbligazione solidale “attiva”)¹⁵.

¹² Si veda SCHLESINGER P., TORRENTE A., *Manuale di diritto privato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2023.

¹³ Per riprendere un esempio fornito da SCHLESINGER P., TORRENTE A., *Manuale di diritto privato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2023: “in ipotesi di pagherò-cambiarlo, se il titolo è liberamente trasferibile, l’emittente non sa a chi dovrà eseguire il pagamento sino al momento in cui il titolo stesso non venga presentato per l’incasso”.

¹⁴ Per riprendere un esempio fornito da SCHLESINGER P., TORRENTE A., *Manuale di diritto privato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2023: “se più persone concorrono a cagionare un medesimo evento dannoso, ciascuna è obbligata, nei confronti del danneggiato, al risarcimento dell’intero danno e la prestazione risarcitoria effettuata da uno dei coobbligati estingue integralmente il credito risarcitorio del danneggiato, determinando la liberazione anche degli altri condebitori”.

¹⁵ Per riprendere un esempio fornito da SCHLESINGER P., TORRENTE A., *Manuale di diritto privato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2023: “se due coniugi sono cointestatari di un medesimo conto corrente bancario (art.

- b) Obbligazione parziaria, che si ha quando:
- Ognuno dei debitori ha l'obbligo di eseguire solo una parte della prestazione, mentre la parte restante deve essere eseguita dagli altri condebitori, ciascuno per la propria porzione (obbligazione parziaria "passiva")¹⁶;
 - Ognuno dei creditori ha il diritto di conseguire solo una parte della prestazione, mentre la parte restante deve essere eseguita nei confronti degli altri concreditori, a seconda della porzione spettante a ciascuno¹⁷.

2.2. La prestazione oggetto dell'obbligazione.

Come detto, la prestazione che deve essere eseguita dal debitore deve presentare alcune caratteristiche. Nello specifico, la prestazione oggetto dell'obbligazione deve:

- a) essere economicamente valutabile ("patrimonialità della prestazione")¹⁸; e
- b) corrispondere ad un interesse anche non patrimoniale del creditore.

Le prestazioni possono distinguersi a seconda del proprio contenuto (ad esempio, possono consistere in un *dare*, in un *facere* o in un *non facere*) e contribuire a distinguere tra loro diversi tipi di obbligazione (ad esempio, le obbligazioni di *facere* possono a loro volta essere classificate in: 1) "obbligazioni di mezzi", in cui il debitore è tenuto a compiere una determinata attività senza però poter garantire il raggiungimento dell'utilità sperata dal

1854 c.c.), ciascuno può, se è contemplata la facoltà di compiere operazioni anche separatamente, prelevare l'intera somma risultante dal saldo attivo del conto e la prestazione effettuata dalla banca a favore di uno dei cointestatari libera la banca stessa da qualsiasi obbligo restitutorio anche nei confronti dell'altro (cfr. Cass. 3 aprile 2023, n. 9197; Cass. 27 luglio 2022, n. 23403)".

¹⁶ Per riprendere un esempio fornito da SCHLESINGER P., TORRENTE A., *Manuale di diritto privato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2023: "se Tizio deve 100 a Caio, alla sua morte nel debito subentrano gli eredi, ciascuno dei quali, salvo che il testatore abbia disposto diversamente, deve pagare Caio (art. 752 c.c.) in proporzione della propria quota ereditaria".

¹⁷ Per riprendere un esempio fornito da SCHLESINGER P., TORRENTE A., *Manuale di diritto privato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2023: "in ipotesi di pluralità di appaltatori che abbiano concorso alla realizzazione di un'opera complessa, ciascuno di essi può domandare solo la propria quota di compenso ed il committente è liberato solo quando abbia corrisposto la quota spettante a ciascuno".

¹⁸ V. *supra* nota 3.

creditore; e II) “obbligazioni di risultato”, in cui il debitore è invece obbligato al perseguimento di un dato risultato a favore del creditore).

Tuttavia, ai fini della nostra trattazione, appare opportuno soffermarsi sulla classificazione tra prestazioni fungibili e infungibili:

- a) La prestazione è fungibile, se per il creditore è indifferente l'identità del soggetto che procederà al suo compimento¹⁹;
- b) La prestazione è infungibile, se per il creditore è essenziale che la stessa venga eseguita da un soggetto determinato²⁰.

3. L'adempimento.

L'adempimento altro non è che l'attuazione della prestazione dovuta dal debitore, che comporta l'estinzione dell'obbligazione e la liberazione del soggetto passivo del rapporto obbligatorio dal vincolo oggetto di tale rapporto.

Perché si producano tali effetti, è tuttavia necessario che l'adempimento sia “esatto”²¹, nel senso che la prestazione deve essere eseguita rispettando tutte le regole a tal proposito previste (relative a modalità, tempo e luogo dell'esecuzione, il suo autore e il suo destinatario)²².

¹⁹ Con il termine fungibilità ci si riferisce all'equivalenza tra cose, relativamente alla loro capacità di soddisfare in egual modo l'interesse del creditore, essendo irrilevanti l'identità e le qualità personali del debitore.

²⁰ Un esempio ampiamente utilizzato in dottrina è quello dell'obbligazione avente ad oggetto la performance canora da eseguire durante la serata di inaugurazione della stagione lirica della Scala: per il creditore, è importante che a salire sul palcoscenico sia il tenore con cui ha concluso il contratto, e non un qualunque altro individuo (si veda SCHLESINGER P., TORRENTE A., *Manuale di diritto privato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2023).

²¹ Si vedano: art. 1181 c.c.; art. 1197 comma 1. c.c.; art. 1218 c.c.

²² “Il diritto di credito è, invero, una situazione soggettiva attiva strumentale al conseguimento di un'utilità finale che al creditore perverrà soltanto attraverso l'esatto adempimento della prestazione dovuta dal debitore. Esso (...) rappresenta per il creditore il mezzo occorrente a instaurare con il bene dovuto la relazione di appartenenza o di materiale disponibilità del bene, dalla quale soltanto il titolare del diritto vedrà soddisfatto il suo interesse finale e che potrà essere conseguita soltanto attraverso la necessaria cooperazione del debitore, tenuto pertanto all'adempimento esatto.” (LA PORTA U., A CURA DI FUCILLO A., *Lezioni di diritto civile.*, Giappichelli, 2024).

L'attuale normativa, pur non affermando esplicitamente l'obbligo del debitore di adempiere esattamente un'obbligazione, consente di dedurlo da diverse disposizioni.

Da un lato, il debitore è considerato responsabile per l'inadempimento se non esegue la prestazione dovuta in modo corretto²³; dall'altro, le norme che regolano il pagamento evidenziano alcuni requisiti fondamentali per l'estinzione dell'obbligazione. Tali requisiti includono: (I) la presenza di un debito preesistente; (II) l'esecuzione completa della prestazione; (III) la corrispondenza tra ciò che viene eseguito e quanto concordato in origine²⁴; (IV) la realizzazione del pagamento da parte del debitore²⁵ e la sua ricezione da parte del creditore o di altro soggetto legittimato.

Solo se ricorrono tutte queste condizioni, l'adempimento del debitore comporta l'estinzione dell'obbligazione (la quale, invece, resta in vita ove manchi anche solo uno di tali presupposti).

In continuità con quanto detto, il Codice civile italiano disciplina l'adempimento come il comportamento che il debitore deve tenere per garantire al creditore il perseguimento dell'utilità sperata, cioè come strumento centrale per assicurare l'equilibrio tra l'obbligazione del debitore e il soddisfacimento dell'interesse del creditore, delineandone i criteri e le conseguenze attraverso un articolato sistema normativo.

Le norme contenute negli articoli 1176 ss. delineano i principi generali e i criteri specifici che regolano questa attività, indicando, tra le altre cose, come deve essere svolta la prestazione e quali sono le conseguenze della sua esecuzione. In particolare:

- L'art. 1176 c.c. regola le modalità di esecuzione della prestazione²⁶, prevedendo che il debitore debba utilizzare la diligenza richiesta dalla natura dell'obbligazione:

²³ “Il debitore che non esegue esattamente la prestazione dovuta è tenuto al risarcimento del danno, se non prova che l'inadempimento o il ritardo è stato determinato da impossibilità della prestazione derivante da causa a lui non imputabile” (art. 1218 c.c.).

²⁴ “Il debitore non può liberarsi eseguendo una prestazione diversa da quella dovuta, anche se di valore uguale o maggiore, salvo che il creditore consenta. In questo caso l'obbligazione si estingue quando la diversa prestazione è eseguita.” (art. 1197, comma 1, c.c.).

²⁵ Affinché l'obbligazione venga definitivamente estinta, l'adempimento deve provenire dal debitore stesso: il pagamento non introduce un nuovo assetto di interessi, ma si limita a realizzare quanto già stabilito nell'obbligazione originaria, trovando giustificazione proprio in questa preesistenza (cfr. art. 1191 c.c.).

²⁶ “Nell'adempire l'obbligazione il debitore deve usare la diligenza del buon padre di famiglia. Nell'adempimento delle obbligazioni inerenti all'esercizio di un'attività professionale, la diligenza deve valutarsi con riguardo alla natura dell'attività esercitata.” (art. 1176 c.c.).

per le obbligazioni generiche, si richiede la diligenza del buon padre di famiglia, mentre per quelle legate ad attività professionali, la norma impone uno standard di diligenza specifico, determinato dalle caratteristiche della prestazione²⁷. Tale dovere di diligenza non costituisce un obbligo aggiuntivo, ma un criterio che consente di valutare la condotta del debitore e di attribuirgli l'inadempimento, a meno che esso non dipenda da cause a lui non imputabili (come previsto dall'art. 1218 c.c.).

- L'art. 1182 c.c. regola il luogo dell'adempimento, che deve essere preferibilmente stabilito dall'accordo tra le parti; in mancanza di apposita previsione negoziale, l'esecuzione della prestazione deve avvenire nel luogo determinato in base a specifiche regole stabilite nella disposizione in esame²⁸.
- Riguardo al tempo dell'adempimento, l'art. 1183 c.c. prevede che, in mancanza di previsione negoziale circa la scadenza del termine di esecuzione dell'obbligazione, il creditore possa esigerla immediatamente (fatti salvi: I) il minimo lasso di tempo normalmente necessario al debitore per predisporre all'adempimento, e II) la possibilità che il termine venga stabilito dal giudice qualora lo stesso non sia stato negoziato e risulti necessario in ragione della natura della prestazione e degli usi e modalità di esecuzione)²⁹.

²⁷ “(...) nell'adempimento delle obbligazioni inerenti all'esercizio di un'attività professionale, la diligenza, la prudenza e la perizia che il debitore deve usare vanno valutate con riguardo alla natura dell'attività esercitata, sulla base della scienza ed esperienza del settore.” (Tribunale civile di Palermo, Sentenza, 22 febbraio 2007, n. 2457).

²⁸ “Se il luogo nel quale la prestazione deve essere eseguita non è determinato dalla convenzione, o dagli usi e non può desumersi dalla natura della prestazione o da altre circostanze, si osservano le norme che seguono. L'obbligazione di consegnare una cosa certa e determinata deve essere adempiuta nel luogo in cui si trovava la cosa quando l'obbligazione è sorta. L'obbligazione avente per oggetto una somma di danaro deve essere adempiuta al domicilio che il creditore ha al tempo della scadenza. Se tale domicilio è diverso da quello che il creditore aveva quando è sorta l'obbligazione e ciò rende più gravoso l'adempimento, il debitore, previa dichiarazione al creditore, ha diritto di eseguire il pagamento al proprio domicilio. Negli altri casi l'obbligazione deve essere adempiuta al domicilio che il debitore ha al tempo della scadenza.” (art. 1182 c.c.).

²⁹ “Se non è determinato il tempo in cui la prestazione deve essere eseguita, il creditore può esigerla immediatamente. Qualora tuttavia, in virtù degli usi o per la natura della prestazione ovvero per il modo o

- L'art. 1188 c.c. stabilisce che, affinché vi sia liberazione dall'obbligazione, il debitore deve eseguire la prestazione nei confronti del creditore o del suo rappresentante o di un soggetto legittimato a riceverla (perché indicato dal creditore³⁰ o autorizzato dalla legge o dal giudice)³¹.
- Infine, relativamente alla nozione di autore dell'adempimento: I) l'art. 1191 c.c. disciplina il "pagamento eseguito da debitore incapace", stabilendo che, ai fini dell'estinzione dell'obbligazione, dato che non è necessario che l'adempimento sia effettuato da persona capace, il debitore incapace che ha adempiuto non può impugnare il pagamento e chiederne la restituzione a causa della propria incapacità³²; II) l'art. 1180 c.c. disciplina "l'adempimento del terzo", stabilendo che la prestazione possa essere adempiuta anche da un terzo, senza che il creditore possa rifiutarla (salvo che lo stesso non abbia interesse a che l'adempimento avvenga per mano del debitore³³ o che il debitore non si sia opposto all'adempimento da parte del terzo).

L'adempimento corretto non solo soddisfa l'interesse economico del creditore, ma consente di realizzare l'effetto giuridico di trasferimento della prestazione al creditore, eliminando qualsiasi residuo obbligatorio. Pertanto, l'esatto adempimento rappresenta la

il luogo dell'esecuzione, sia necessario un termine, questo, in mancanza di accordo delle parti, è stabilito dal giudice.

Se il termine per l'adempimento è rimesso alla volontà del debitore, spetta ugualmente al giudice di stabilirlo secondo le circostanze; se è rimesso alla volontà del creditore, il termine può essere fissato su istanza del debitore che intende liberarsi." (art. 1183 c.c.).

³⁰ C.d. "indicazione di pagamento".

³¹ In ogni caso, se il debitore effettua il pagamento nei confronti di un soggetto che non era legittimato a riceverlo, il primo può comunque liberarsi, nel caso in cui il creditore lo abbia ratificato o ne abbia tratto in qualsiasi modo vantaggio (v. art. 1188, comma 2, c.c.).

³² Il debitore che ha adempiuto la prestazione non può chiederne la restituzione a causa della propria incapacità: si tratta di un'obbligazione preesistente in capo al debitore, il quale, qualora fosse persona incapace, non potrebbe assumere nuove obbligazioni, ma potrebbe validamente adempiere quelle già esistenti nel proprio patrimonio. Dunque, essendo il pagamento mera realizzazione di quanto già stabilito in un'obbligazione preesistente, l'art. 1191 c.c. chiarisce come lo stesso sia valido anche qualora il debitore sia privo di capacità legale o naturale, diversamente da quanto accade per altri atti giuridici.

³³ Qualora si tratti, ad esempio, di prestazione infungibile.

conclusione naturale del rapporto obbligatorio, confermandone la stabilità giuridica e patrimoniale.

4. Le modificazioni del rapporto obbligatorio. Aspetti oggettivi e soggettivi.

La modificazione di un rapporto giuridico può riguardare sia l'aspetto soggettivo (ossia i titolari delle situazioni giuridiche attive o passive) sia quello oggettivo (ovvero il contenuto del rapporto stesso). Le modificazioni soggettive comportano un cambiamento nei soggetti coinvolti, mantenendo invariato l'oggetto del rapporto, mentre le modificazioni oggettive implicano una variazione dell'oggetto, con i soggetti che rimangono gli stessi.

Tale concetto è stato approfondito da studiosi come Santoro Passarelli, i quali distinguono tra modificazione del rapporto e creazione di un nuovo rapporto, sottolineando che la variazione di uno degli elementi del rapporto originario non produce necessariamente un nuovo rapporto, potendo consentire la conservazione di quello originario³⁴.

Il Codice civile italiano non fornisce una disciplina generale delle modificazioni dei rapporti giuridici, ma si concentra sulle modificazioni del rapporto obbligatorio.

5. (Segue): Modificazioni oggettive del rapporto obbligatorio.

Le modificazioni oggettive del rapporto obbligatorio consistono in un intervento sul contenuto del rapporto giuridico che non ne determina l'estinzione³⁵ e che lascia inalterate le identità delle parti.

³⁴ Si noti che non tutti i rapporti giuridici sono suscettibili di modificazione. Alcune situazioni giuridiche soggettive sono intransmissibili o limitatamente trasmissibili. Ad esempio, i diritti personalissimi, come il diritto al nome o alla riservatezza, sono strettamente legati al titolare e non possono essere trasferiti. Anche alcuni diritti patrimoniali, come l'uso e l'abitazione, sono soggetti a limitazioni nella loro trasferibilità (sul punto, si veda: RIVA R., *L'obbligazione. Brevi cenni sulla modificazione del rapporto e della relazione giuridica*, in Studio Legale Riva, ultima consultazione 27 gennaio 2025; MINUSSI D., *Modificazioni del rapporto e della relazione giuridica*, in E-Glossa, 2010).

³⁵ A differenza della novazione ex art. 1230 c.c.: "Con l'espressione novazione oggettiva si allude all'estinzione dell'obbligazione originaria a causa della correlativa insorgenza di una nuova obbligazione tra i medesimi soggetti, avente oggetto o titolo diverso da quella precedente." (C. M. BIANCA, *Diritto Civile*, vol. IV, Milano, 1998, p. 443). Dalla lettura dell'art. 1230 c.c., la figura in esame appare composta di due elementi: I) un elemento oggettivo, consistente in un titolo o oggetto diverso (c.d. *aliquid novi*), e II) un

Tale fenomeno consente alle parti di modificare specifiche caratteristiche del rapporto obbligatorio conservando la medesima obbligazione, pur con modalità diverse di esecuzione.

Il Codice civile non dedica alcuna disposizione al fenomeno delle modificazioni oggettive del rapporto obbligatorio, ma la dottrina ha individuato l'istituto della surrogazione reale, desumibile da alcune norme dell'ordinamento e in grado di produrre una modificazione oggettiva del rapporto obbligatorio.

Si ha surrogazione reale in tutte le ipotesi in cui, ad un oggetto del rapporto obbligatorio, se ne sostituisce uno nuovo³⁶, senza che intervenga l'estinzione del rapporto stesso (si ha una sostituzione oggettiva, ad esempio, nella circostanza prevista dall'art. 66 c.c., per cui, se la persona di cui è stata dichiarata la morte presunto ritorna, la stessa può recuperare i propri beni solo nello stato in cui si trovano e, per quelli alienati, ha diritto ad ottenerne il prezzo o a conseguire i beni acquistati investendo il ricavato della vendita dei primi).

In alcuni casi, se il mutamento dell'oggetto non consente di conservare il rapporto originario, la surrogazione reale può consistere in una derivazione di un nuovo rapporto da quello precedente, in cui il primo si sostituisce al secondo e mantiene la stessa funzione, a prescindere dalla volontà delle parti (ad esempio, l'art. 2742 c.c. prevede la c.d. "surrogazione dell'indennità alla cosa", per cui, se un bene oggetto di privilegio, pegno o ipoteca perisce o si deteriora, la somma dovuta dall'assicuratore a titolo di indennità per tale perdita o deterioramento si sostituisce al bene oggetto della garanzia:

elemento soggettivo, consistente nella volontà non equivoca di procedere alla novazione e, quindi, di estinguere l'obbligazione precedente (c.d. *animus novandi*).

Per quanto attiene all'elemento oggettivo, non basta la mera alterazione di un elemento accessorio dell'obbligazione, ma è necessaria una modificazione essenziale dell'obbligazione (es.: Tizio, debitore nei confronti di Caio di una certa somma di denaro, concorda di estinguere la propria obbligazione trasferendo a Caio la proprietà di un bene) o del titolo della stessa.

In definitiva, mentre con la modificazione oggettiva si conserva il rapporto obbligatorio originario, con la novazione quest'ultimo si estingue mediante la costituzione di un nuovo rapporto giuridico. La distinzione tra i due istituti dipende dalla volontà delle parti e da quanto previsto all'interno dell'accordo modificativo.

³⁶ "Il termine "surrogazione" deriva dal latino *subrōgare* e indica la sostituzione di una persona o di una cosa a un'altra. Nel linguaggio giuridico, esso assume un preciso significato, soprattutto quando si trova accompagnato dagli aggettivi "personale" o "reale", che ne specificano ulteriormente il senso. Nel primo caso, si intende solitamente la sostituzione di una parte a un'altra; nel secondo, invece, la sostituzione della cosa oggetto del rapporto giuridico. Elemento comune a entrambe le alternative è l'idea che tale rapporto, malgrado il mutamento di uno dei suoi elementi (appunto del soggetto o dell'oggetto), rimane immutato." (BRIZZOLARI V., *La surrogazione reale*, Giappichelli, 2020).

l'assicuratore dovrà destinare tale somma al pagamento dei crediti privilegiati, pignorati o ipotecari perché ciascun credito si trasferisce sull'indennità assicurativa).

6. (Segue): Modificazioni soggettive del rapporto obbligatorio.

Ricapitolando quanto detto in precedenza, il rapporto obbligatorio può subire modificazioni che, però, non possono incidere su aspetti essenziali del rapporto obbligatorio (perché, altrimenti, si avrebbe estinzione dello stesso per novazione), ma possono solo riguardare elementi accessori³⁷. Dunque, le modificazioni del rapporto obbligatorio possono incidere solo sulle modalità della prestazione (modificazioni oggettive) o sui soggetti titolari del diritto di credito o dell'obbligo (rispettivamente, il creditore e il debitore del rapporto obbligatorio). In quest'ultimo caso, si parla di modificazioni "soggettive" del rapporto obbligatorio, riguardanti il mutamento dei soggetti del rapporto stesso, ma non idonee a modificare l'identità dell'obbligazione.

Queste modificazioni possono interessare tanto il lato attivo (sostituzione del creditore) quanto quello passivo (sostituzione del debitore) del rapporto, senza però alterarne la natura giuridica e la consistenza oggettiva³⁸.

Per entrambe le ipotesi, si parla di successione (espressione con cui ci si riferisce al "subingresso di un soggetto ad un altro nella titolarità di un rapporto o di una situazione giuridica soggettiva avente contenuto attivo o passivo")³⁹.

³⁷ Cfr. *supra* paragrafo 5.

³⁸ "Ai soggetti originari del rapporto obbligatorio — creditore e debitore — possono, nel corso della vita del rapporto stesso, sostituirsi od aggiungersi altri soggetti (così, ad es., in caso di morte del debitore o del creditore, l'erede succede, rispettivamente, nel debito o nel credito). Ciò può verificarsi: a) nell'ambito di una successione a titolo universale (ad es., eredità; fusione tra società), nel qual caso la modificazione riguarda contemporaneamente tutti i rapporti facenti parte del patrimonio del dante causa, ad esclusione dei soli rapporti intrasmissibili; b) per effetto di una successione a titolo particolare (nel credito o nel debito), nel qual caso la modificazione riguarda il singolo rapporto." (SCHLESINGER P., TORRENTE A., *Manuale di diritto privato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2023, §201).

³⁹ Cfr. NICOLÒ R., voce "Successione nei diritti", in *Nuovissimo Dig. It.*, vol. XVIII, 1971, p. 606; RIVA R., *L'obbligazione. Brevi cenni sulla modificazione del rapporto e della relazione giuridica*, in *Studio Legale Riva*, ultima consultazione 27 gennaio 2025.

Questa definizione presuppone che la situazione giuridica, sia essa attiva o passiva, rimanga invariata nonostante il cambiamento del soggetto che ne è titolare⁴⁰.

Il fenomeno successorio può essere classificato in: successione tra vivi (*inter vivos*) o successione a causa di morte (*mortis causa*).

Ciascuna di queste categorie può a propria volta essere ulteriormente distinta in: successione a titolo universale (che si ha quando un soggetto subentra nella titolarità di tutti i rapporti che fanno capo ad un altro soggetto) e successione a titolo particolare (che sussiste quando un soggetto subentra in un solo rapporto giuridico stante in capo ad un altro soggetto). Infatti, entrambi i fenomeni di “successione nel credito”⁴¹ e “successione nel debito” possono egualmente verificarsi tanto per successione a titolo universale, quanto per successione a titolo particolare⁴².

Le motivazioni che giustificano la possibilità di modificare il soggetto, attivo o passivo, di un rapporto obbligatorio sono essenzialmente due: da un lato, il credito è considerato come “bene” facente parte del patrimonio del creditore, il quale ha quindi il diritto di trasferirlo liberamente; dall’altro lato, per giungere al momento dell’estinzione dell’obbligazione, l’ordinamento prevede la possibilità che un terzo, estraneo al rapporto originario, possa intervenire, assumendo l’obbligazione e adempiendo la relativa prestazione.

⁴⁰ Ciò risulta particolarmente evidente nel contesto della successione per causa di morte, dove il rapporto giuridico o la situazione soggettiva si mantengono immutati a prescindere dall’alternarsi dei soggetti coinvolti.

⁴¹ “Quando al precedente creditore subentra un nuovo creditore, che acquista lo stesso diritto di lui e le situazioni accessorie (primi fra tutti i diritti di garanzia reale o personale posti a tutela del credito stesso), si configura un fenomeno di subingresso nella titolarità di un credito; e si parla di modificazione soggettiva nel lato attivo del rapporto obbligatorio o più semplicemente di successione nel credito.” (BRECCIA U., VIGLIONE F., *Le obbligazioni*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024, p. 753).

⁴² Ad esempio, la successione nel credito può essere sia a causa di morte che per atto fra vivi e, nel caso di successione nel credito a causa di morte, si possono avere due ipotesi: il credito ricompreso nell’asse ereditario può trasferirsi in capo al chiamato che ha accettato l’eredità (successione a titolo universale) oppure in capo al legatario, qualora tale diritto sia oggetto di una disposizione testamentaria consistente in un legato “di credito” (successione a titolo particolare). Per approfondimenti sul punto, si veda BRECCIA U., VIGLIONE F., *Le obbligazioni*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024, p. 754).

6.1. Il distinto ruolo del creditore e del debitore nel rapporto obbligatorio.

La successione nel credito e la successione nel debito, ove avvengano per atto fra vivi, si distinguono anche e soprattutto per una caratteristica essenziale: per il trasferimento del credito non è necessario il consenso del debitore (perché non è rilevante per il debitore l'identità del soggetto che riceverà la prestazione); per il trasferimento del debito, invece, è fondamentale il consenso del creditore (perché lo stesso ha interesse nei confronti degli aspetti di solvibilità che entrano in gioco nel caso di mutamento della persona tenuta ad adempiere la prestazione)⁴³.

Infatti, la dottrina classica sembra distinguere tra un principio di indifferenza del soggetto attivo (che può desumersi dal fatto che il credito sia liberamente trasferibile) e un principio di infungibilità del debitore (che può essere ricavato, a sua volta, dall'art. 2740 c.c.)⁴⁴. Tuttavia, in epoca recente, si è assistito ad un ridimensionamento del primo principio: in alcune circostanze, anche le caratteristiche del creditore possono assumere una certa rilevanza (ad esempio, nel caso in cui il credito abbia ad oggetto una prestazione alimentare, è necessario che il creditore rivesta la qualità di parente o affine del debitore⁴⁵).

Inoltre, anche secondo il Legislatore all'art. 1260 c.c., “il creditore può trasferire a titolo oneroso o gratuito il suo credito, anche senza il consenso del debitore⁴⁶, purché il credito non abbia carattere strettamente personale o il trasferimento non sia vietato dalla legge”. Dunque, il principio di libera trasferibilità del credito è suscettibile di eccezioni, che si verificano in determinate ipotesi, tra cui quella in cui il credito abbia “carattere strettamente personale”⁴⁷.

⁴³ L'art. 2740 c.c. prevede che “il debitore risponde dell'adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri”, il che induce a sostenere la rilevanza per il creditore della consistenza del patrimonio del debitore.

⁴⁴ V. nota precedente.

⁴⁵ Cfr. art. 433 c.c.

⁴⁶ Si prescinde dal consenso del debitore perché, come detto, per lo stesso è irrilevante dover procedere all'adempimento nei confronti del creditore originario o di un altro soggetto.

⁴⁷ Hanno carattere strettamente personale i crediti “che, per loro natura o per disposizione di legge, non possono essere esercitati se non dal loro titolare” (Relazione del Ministro Guardasigilli Dino Grandi al Codice civile del 4 aprile 1942).

Al contrario, è generalmente riconosciuta l'importanza cruciale che la persona del debitore riveste per il creditore, stante il già più volte citato obbligo del primo di rispondere dell'eventuale inadempimento con la totalità dei beni appartenenti, anche in futuro, al proprio patrimonio. La rilevanza della persona del debitore è confermata da alcuni profili specifici presi in considerazione da diverse disposizioni dell'ordinamento:

- a) La solvibilità del creditore, che è per il creditore un elemento fondamentale per valutare l'affidabilità del creditore⁴⁸;
- b) L'infungibilità della prestazione, che si ha in tutti i casi in cui la prestazione dovuta dal debitore sia strettamente legata alle qualità personali di quest'ultimo (ad esempio, un cantante famoso)⁴⁹ e dunque è inammissibile l'adempimento da parte del terzo;
- c) Le qualità professionali del debitore, che valgono come criterio per valutare la diligenza del debitore richiesta dall'art. 1176 c.c.

7. Le modificazioni soggettive passive. Figure tipiche.

La modificazione soggettiva del rapporto obbligatorio dal lato passivo (c.d. modificazione soggettiva passiva) può aversi in due ipotesi:

- a) quando un nuovo debitore si aggiunge a quello originario (e in tal caso si avrà una pluralità di obbligazioni solidali);
- b) quando un nuovo debitore si sostituisce a quello originario (c.d. successione nel debito), che viene liberato dall'obbligazione⁵⁰.

⁴⁸ All'uopo, l'art. 1186 c.c. prevede che il termine stabilito a favore del debitore viene meno qualora lo stesso sia divenuto insolvente: in tal caso, infatti, il creditore può pretendere l'adempimento immediato della prestazione dovuta.

⁴⁹ V. *supra* nota 20.

⁵⁰ La successione nel debito comporta la sostituzione del debitore originario con un nuovo soggetto, senza estinzione dell'obbligazione. Si distingue dalla "novazione soggettiva passiva" ex art. 1235 c.c., che invece presupporrebbe l'estinzione del rapporto originario e la costituzione di una nuova obbligazione, distinta e

La modificazione soggettiva passiva può avvenire attraverso istituti tipici previsti dall'ordinamento, quali la delegazione di debito (artt. 1268-1271 c.c.), l'espromissione (art. 1272 c.c.) e l'accollo (art. 1273 c.c.).

- 1) La *delegazione di debito* è un negozio giuridico in cui il debitore (delegante) incarica un terzo (delegato) di eseguire o di promettere di eseguire (assumendo, in questo secondo caso, l'obbligo del delegante) una prestazione a favore del creditore (delegatario): nella prima circostanza, si parla di “delegazione di pagamento” (o *delegatio solvendi*, disciplinata dall'art. 1269 c.c.), in cui il debitore delega il terzo per *eseguire* il pagamento nei confronti del creditore⁵¹; nella seconda, l'art. 1268 c.c. (rubricato “delegazione cumulativa”) si riferisce invece alla “delegazione di debito” (o *delegatio promittendi*), ove al debitore originario viene ad affiancarsi il terzo, il quale assume l'obbligazione del primo nei confronti del creditore.

L'istituto in esame e, come si vedrà, tutte le altre ipotesi di modificazioni soggettive passive previste dalla legge, presentano la comune peculiarità di riconoscere una duplice possibilità al creditore, il quale potrà, infatti, liberare o meno il debitore originario dalla propria obbligazione. A tal fine, si è soliti distinguere tra delegazione “liberatoria”, che occorre quando il delegato sostituisce il debitore originario liberandolo dall'obbligazione, o delegazione “cumulativa”⁵², in cui il nuovo debitore si aggiunge a quello originario.

La delegazione trova applicazione pratica nella semplificazione dei rapporti obbligatori, permettendo con un'unica operazione l'estinzione di più debiti.

autonoma. L'applicabilità di tale istituto sembra essere esclusa dalla dottrina prevalente, che propende per la conservazione del rapporto obbligatorio originario (e il Codice civile appare contemplare la novazione soggettiva passiva al solo fine di rinviare alla disciplina della delegazione, dell'espromissione e dell'accollo).

⁵¹ “Se il debitore per eseguire il pagamento ha delegato un terzo, questi può obbligarsi verso il creditore, salvo che il debitore l'abbia vietato. Il terzo delegato per eseguire il pagamento non è tenuto ad accettare l'incarico, ancorché sia debitore del delegante. Sono salvi gli usi diversi.” (art. 1269 c.c.).

⁵² Si veda l'art. 1268 c.c.

- 2) Nell'*espromissione*, un terzo (espromittente) si impegna nei confronti del creditore (espromissario) ad adempiere il debito di un'altra persona, senza che sia necessario il consenso del debitore originario⁵³.

Come precedentemente evidenziato, anche l'*espromissione* può essere liberatoria o cumulativa e si distingue per l'assenza di un legame negoziale diretto tra debitore ed espromittente. Ai sensi dell'art. 1272 c.c., l'espromittente può opporre al creditore solo le eccezioni relative al rapporto di valuta⁵⁴.

- 3) L'*accollo*, infine, è un accordo tra debitore (accollato) e terzo (accollante) in cui quest'ultimo assume il debito nei confronti del creditore (accollatario).

Trattasi, dunque, di fattispecie essenzialmente bilaterale, in cui l'intervento del creditore rappresenta un *quid pluris* non richiesto per il perfezionamento della stessa. In ragione di quanto detto, l'*accollo* può distinguersi in: I) "interno", se riguarda esclusivamente il debitore e il terzo, o II) "esterno", quando il creditore aderisce alla convenzione, rendendola irrevocabile (art. 1273 c.c.)⁵⁵.

Ancora, l'*accollo* può anch'esso essere cumulativo, con obbligazione solidale tra accollato e accollante, o liberatorio, con liberazione del debitore originario.

Le modificazioni soggettive del rapporto obbligatorio si inseriscono in una tradizione giuridica consolidata, che ha saputo sviluppare strumenti flessibili per rispondere alle esigenze di dinamismo dei rapporti patrimoniali. Delegazione, *espromissione* e *accollo*

⁵³ Cioè, "senza delegazione del debitore" (cfr. art. 1272, comma 1, c.c.): si tratta di un intervento spontaneo.

⁵⁴ Ovvero le eccezioni che il debitore originario avrebbe potuto opporre al creditore (non può invece opporre al creditore le eccezioni relative al rapporto sussistente tra espromittente e debitore originario: c.d. rapporto di provvista).

⁵⁵ "In tema modificazione del lato soggettivo dell'obbligazione, l'*accollo* c.d. semplice o interno, non previsto dal Codice civile, si distingue dall'*accollo* c.d. esterno, previsto viceversa dall'art. 1273 c.c., poiché il primo non attribuisce alcun diritto al creditore e non modifica i soggetti dell'originaria obbligazione, a differenza del secondo, che configura un contratto a favore del terzo, con la conseguenza che nell'*accollo* interno il terzo assume obbligazioni e risponde del relativo adempimento nei confronti del solo accollato e non anche nei confronti del creditore, che resta del tutto estraneo all'accordo anche quando vi aderisca, derivando da tale adesione il solo effetto di rendere irrevocabile la relativa stipulazione senza assumere carattere necessario ai fini della modificazione soggettiva del rapporto obbligatorio." (Corte di cassazione, sezione II, ord. 3 dicembre 2021, n. 38225, sulla differenza fra *accollo* semplice o interno ed *accollo* esterno).

offrono soluzioni articolate per il trasferimento del debito, preservando al contempo la tutela del creditore e la certezza del diritto. La disciplina vigente, pur lasciando margini di dibattito, rappresenta un equilibrio tra la tradizione e le esigenze della prassi contemporanea.

8. Le modificazioni soggettive attive. Figure tipiche.

Le vicende di modificazione soggettiva dal lato attivo del rapporto obbligatorio (o modificazioni soggettive *attive*) sono caratterizzate dalla sostituzione del creditore originario con un nuovo soggetto, il quale subentra nella titolarità del credito mantenendo tutte le garanzie e i diritti accessori: si tratta, dunque, della c.d. successione nel credito (cioè la sostituzione del soggetto attivo del rapporto obbligatorio, con la trasmissione del credito al nuovo creditore, senza alterazione del rapporto stesso⁵⁶). La persona del creditore, considerata fungibile⁵⁷, non incide sull'efficacia dell'obbligazione, che rimane immutata (cfr. art. 1260 c.c.).

Il fenomeno della successione nel credito, come detto, può verificarsi per atto tra vivi (*inter vivos*) o per causa di morte (*mortis causa*).

Gli strumenti tipici previsti dalla legge per la successione *inter vivos* nel credito includono la cessione del credito (artt. 1260-1267 c.c.), la surrogazione per pagamento (artt. 1201-1205 c.c.) e la delegazione attiva⁵⁸.

⁵⁶ La successione nel credito comporta la sostituzione del creditore originario con un nuovo soggetto, senza modificazione del rapporto obbligatorio. Si distingue dalla “novazione soggettiva attiva”, in cui il nuovo creditore subentra in un rapporto giuridico nuovo (ma che la dottrina prevalente sembra non ammettere, soprattutto in ragione del fatto che l’art. 1235 c.c., rubricato “novazione soggettiva”, prevede solo l’ipotesi di novazione soggettiva passiva): “la distinzione è nel fatto che, mentre nella novazione soggettiva attiva si avrebbe la estinzione dell’obbligazione originaria e la costituzione di una obbligazione nuova; nella successione nel credito l’obbligazione non si estingue, ma resta la medesima, con tutti gli accessori, le garanzie, e le eccezioni” (GENGHINI L., APICELLA R., *Le obbligazioni* - Vol. VI, in *Manuali Notarili*, CEDAM, 2015).

⁵⁷ La normativa italiana prevede che, salvo eccezioni, l’identità del creditore sia irrilevante per il debitore, che è comunque tenuto ad adempiere nei confronti del nuovo titolare del credito (art. 1188 c.c.). Per il debitore è infatti indifferente eseguire la prestazione nei confronti del creditore originario o di un nuovo soggetto; per tale motivo, la successione nel credito non necessita del consenso del debitore ceduto, che resta obbligato al pagamento, prescindendo dalla sua volontà (cfr. BRECCIA U., *Le obbligazioni*, Giuffrè editore, Milano, 1991).

⁵⁸ Figura non tipicamente prevista dalla legge, ma interamente rimessa all’autonomia contrattuale (cfr. BRECCIA U., *Le obbligazioni*, cit.).

Nel caso della cessione del credito, il trasferimento avviene per atto di disposizione del creditore originario; nella surrogazione per pagamento, l'effetto traslativo prescinde da un accordo tra creditore e terzo ed è determinato dalla legge in conseguenza di un pagamento effettuato da un terzo; nel caso di delegazione attiva, infine, il creditore (delegante) incarica il debitore (delegato) di obbligarsi ad eseguire la prestazione nei confronti del terzo (delegatario)⁵⁹.

- 1) La *cessione del credito* regolata dagli artt. 1260-1267 c.c., è uno strumento giuridico che consente al creditore di trasferire, a titolo oneroso o gratuito, il proprio diritto di credito a un altro soggetto (cessionario). Questo trasferimento riguarda il rapporto obbligatorio in essere tra il creditore (cedente) e il debitore (ceduto), senza necessità di consenso da parte di quest'ultimo. Nel caso di cessione, il debitore ceduto è liberato dall'obbligazione solo se, in buona fede, ha adempiuto l'obbligazione nei confronti del creditore cedente prima della notificazione della cessione o della sua accettazione formale; se, però, il cessionario dimostra che il debitore era comunque a conoscenza del trasferimento, quest'ultimo non potrà considerarsi liberato (cfr. art. 1264 c.c.).

Nella cessione del credito, il debitore ceduto non è parte dell'accordo tra cedente e cessionario⁶⁰. Inoltre, se il cedente cede un credito a titolo oneroso è obbligato a garantirne l'esistenza, ma non il suo adempimento da parte del debitore⁶¹; se, invece, la cessione avviene a titolo gratuito, il cedente non è obbligato a garantire neanche l'esistenza del credito. Della cessione del credito si parlerà più dettagliatamente in seguito (paragrafo 8.1).

⁵⁹ Inoltre, nel caso di delegazione attiva, non vi è necessariamente successione nel credito: solitamente (a meno che non sia pattuito diversamente), il nuovo creditore si aggiunge a quello originario, senza sostituirvisi e assumendo insieme con esso la qualità di creditore; diversamente, nel caso di delegazione attiva di pagamento, il creditore originario resta unico titolare del credito (cfr. paragrafo 6.2 su disciplina della delegazione).

⁶⁰ Tuttavia, il comportamento del debitore ceduto può influenzare gli effetti della cessione: ad esempio, se il debitore, pur essendo a conoscenza della cessione, paga al cedente, tale pagamento non sarà considerabile come liberatorio.

⁶¹ Come si vedrà *infra* (paragrafo 8.1), però, il cedente può assumersi la responsabilità dell'adempimento del debitore ceduto, trasformando la cessione da *pro soluto* (senza garanzia sull'adempimento) a *pro solvendo* (con garanzia sull'adempimento).

2) La *surrogazione per pagamento* è caratterizzata da una successione nel credito in quanto consiste in un meccanismo giuridico che permette ad un soggetto terzo di sostituirsi al creditore originario nel godimento dei diritti e delle garanzie connessi a un'obbligazione. L'essenza della surrogazione per pagamento si radica nella possibilità di sostituire il creditore originario con un nuovo soggetto, senza alterare la struttura del rapporto obbligatorio (che non si estingue, ma ne viene modificata solo la soggettività attiva)⁶². A differenza della cessione del credito (v. *infra* paragrafo 8.1), dove il trasferimento della posizione attiva deriva da un atto di disposizione del creditore a favore di un terzo, nella surrogazione per pagamento l'effetto traslativo prescinde da accordi contrattuali ed è invece determinato dalla legge come conseguenza del pagamento effettuato dal terzo.

La normativa italiana (artt. 1201-1203 c.c.) individua tre principali modalità di surrogazione: quella per volontà del creditore, quella per volontà del debitore e quella legale.

Nel primo caso (*surrogazione per volontà del creditore*), “il creditore, ricevendo il pagamento da un terzo, può surrogarlo nei propri diritti. La surrogazione deve essere fatta in modo espresso e contemporaneamente al pagamento”⁶³: il soggetto attivo decide dunque di trasferire al terzo i propri diritti vantati nei confronti del debitore.

Nel caso della *surrogazione per volontà del debitore*, l'art. 1202 c.c. stabilisce che “il debitore, che prende a mutuo una somma di denaro o altra cosa fungibile al fine di pagare il debito, può surrogare il mutuante nei diritti del creditore, anche senza il consenso di questo”: questa forma di surrogazione si verifica, dunque, quando il soggetto passivo, dopo aver stipulato un contratto di mutuo con un terzo al fine specifico di estinguere l'obbligazione, designa quest'ultimo come nuovo creditore. Tale operazione richiede il rispetto di condizioni formali, tra cui l'indicazione

⁶² La dottrina prevalente, supportata dalla giurisprudenza (come confermato dalla Cassazione, sent. n. 4526/2021), sottolinea che il rapporto obbligatorio rimane intatto, ma cambia il soggetto legittimato a far valere i diritti derivanti dal credito. Questo significa che le garanzie accessorie originarie – come ipoteche o privilegi – continuano ad assistere il credito anche dopo il subentro del nuovo creditore.

⁶³ Si veda l'art. 1201 c.c.

specifica della destinazione della somma oggetto di mutuo e la dichiarazione di provenienza di tale somma nella quietanza di pagamento.

Infine, l'ipotesi di *surrogazione legale* (disciplinata dall'art. 1203 c.c.) si attiva automaticamente nei casi previsti dalla legge, senza necessità di un accordo esplicito tra le parti. Tra le ipotesi più rilevanti rientrano: il pagamento di un creditore privilegiato da parte di un altro creditore, il pagamento effettuato dall'acquirente di un immobile ipotecato e il pagamento di debiti ereditari da parte di un erede con beneficio d'inventario⁶⁴.

- 3) La *delegazione attiva* (o *delegazione di credito*), pur non essendo disciplinata espressamente dal Codice civile⁶⁵, rappresenta una figura rilevante nell'ambito del diritto delle obbligazioni. Si tratta di un accordo trilaterale tra creditore, debitore e terzo, in cui il creditore originario (delegante) autorizza il debitore (delegato) a impegnarsi a favore di un terzo soggetto (delegatario), modificando la dinamica del rapporto obbligatorio senza alterarne la natura.

La delegazione attiva, dunque, consente al creditore di disporre che il proprio debitore adempia la prestazione a favore di un altro soggetto. Questa operazione, oltre a essere espressione dell'autonomia negoziale delle parti, si differenzia nettamente dalla cessione del credito. Mentre quest'ultima coinvolge solo il creditore cedente e il terzo cessionario, nella delegazione attiva il debitore è parte integrante dell'accordo e contribuisce alla realizzazione degli effetti giuridici desiderati.

⁶⁴ “La surrogazione ha luogo di diritto nei seguenti casi:

- 1) a vantaggio di chi, essendo creditore, ancorché chirografario, paga un altro creditore che ha diritto di essergli preferito in ragione dei suoi privilegi, del suo pegno o delle sue ipoteche;
- 2) a vantaggio dell'acquirente di un immobile che, fino alla concorrenza del prezzo di acquisto, paga uno o più creditori a favore dei quali l'immobile è ipotecato;
- 3) a vantaggio di colui che, essendo tenuto con altri o per altri al pagamento del debito, aveva interesse di soddisfarlo;
- 4) a vantaggio dell'erede con beneficio d'inventario, che paga con danaro proprio i debiti ereditari;
- 5) negli altri casi stabiliti dalla legge.” (v. art. 1203 c.c.).

⁶⁵ Il Codice si occupa solo della delegazione passiva ex art. 1268 c.c. (v. *supra* paragrafo 7), per cui la giurisprudenza riconduce la disciplina della delegazione attiva all'art. 1322 c.c., che regola i contratti atipici.

A seconda dell'accordo intervenuto tra le parti, la delegazione attiva si articola in due modalità principali: la delegazione "cumulativa", in cui il delegatario si aggiunge al delegante nella titolarità del credito (con il risultato che entrambi i creditori possono vantare diritti nei confronti del debitore)⁶⁶; e delegazione "liberatoria", dove il delegatario si sostituisce al delegante, con conseguente liberazione di quest'ultimo dall'obbligazione originaria (realizzandosi in tal caso una novazione soggettiva dal lato attivo, che estingue la precedente obbligazione).

8.1. La cessione del credito.

La *cessione del credito*, come esaminato *supra* (v. paragrafo 8), è un negozio con il quale il creditore originario (cedente) trasferisce a un altro soggetto (cessionario) il proprio diritto di credito vantato nei confronti del debitore (ceduto). La disciplina generale dell'istituto è contenuta negli artt. 1260-1267 c.c., i quali regolano le condizioni, gli effetti e le limitazioni della cessione.

La cessione rientra nelle modificazioni soggettive del rapporto obbligatorio dal lato attivo (precisamente, rientra nelle ipotesi di successione nel credito) e consente il trasferimento della posizione creditoria senza che sia necessario il consenso del debitore ceduto⁶⁷, con la conseguenza che quest'ultimo, invece di dover eseguire la prestazione nei confronti del creditore cedente, resta obbligato ad adempiere nei confronti del nuovo titolare del credito⁶⁸.

⁶⁶ A differenza della cessione del credito, in cui il cedente perde sempre e comunque la possibilità di far valere il credito trasferito.

⁶⁷ "Nel nostro diritto positivo, la persona del creditore, a differenza di quella del debitore, viene considerata fungibile e, pertanto, non occorre il consenso del debitore per la sostituzione del creditore stesso. Infatti, per il debitore in linea generale è indifferente eseguire la sua prestazione nei confronti del creditore originario o di un altro avente diritto in quanto il contenuto dell'obbligo è sempre il medesimo. Si parla, in proposito, di principio di libera cessione dei crediti; tale principio risponde ad un'esigenza di rapida circolazione dei beni, considerato che il credito è uno dei principali strumenti di impulso economico in una società quale quella moderna, fondata essenzialmente sugli scambi commerciali" (così: NOBILI C., *Le obbligazioni*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024, p. 267; in tal senso, v. anche BIANCA C. M., *Diritto Civile. L'obbligazione*, vol. IV, Milano, 1993).

⁶⁸ "(...) il credito si trasmette al nuovo soggetto così come era nel patrimonio del creditore originario, vale a dire con il permanere di tutti i diritti accessori e in particolare delle garanzie" (così: GENGHINI L., APICELLA R., *Le obbligazioni* - Vol. VI, in Manuali Notarili, CEDAM, 2015, p.335).

8.2. Natura giuridica della cessione del credito.

La cessione del credito non è un autonomo tipo di contratto, ma è un contratto a causa variabile⁶⁹ (nel senso che “assume di volta in volta una sua giustificazione causale, che si identifica con quella dello schema negoziale in concreto idoneo ad operare il trasferimento o comunque a giustificarlo”⁷⁰). Nel caso concreto, quindi, la cessione può rientrare nell’uno o nell’altro tipo contrattuale che comporta un effetto traslativo, cioè il trasferimento di un diritto: vendita (quando il trasferimento del credito avviene dietro pagamento di un corrispettivo in denaro); permuta (se il corrispettivo consiste in un altro bene); donazione (se il trasferimento avviene a titolo gratuito, con obbligo di atto pubblico ai sensi dell’art. 782 c.c.); *datio in solutum* (quando il credito viene ceduto in luogo dell’adempimento di un debito ai sensi dell’art. 1198 c.c.).

Per essere valida ed efficace, la cessione del credito deve rispettare alcuni requisiti fondamentali, ai sensi dell’art. 1325 c.c.:

a) Accordo tra le parti

La cessione è un contratto bilaterale tra cedente e cessionario. Il debitore ceduto non partecipa al negozio, anzi vi resta estraneo, né il suo consenso è richiesto per il perfezionamento della cessione⁷¹.

b) Causa della cessione

Come visto, la cessione del credito è un contratto a causa variabile, cioè diversa a seconda del tipo contrattuale maggiormente adeguato a produrre l’effetto traslativo nel caso concreto.

c) Oggetto del contratto

⁶⁹ “(...) la cessione non è identificabile con alcun tipo concreto di negozio di trasferimento in quanto ha una causa variabile” (NOBILI C., *Le obbligazioni*, cit., p. 268; in tal senso, v. anche Cassazione 2 aprile 2001, n. 4796).

⁷⁰ GENGHINI L., APICELLA R., *Le obbligazioni*, cit., p. 337.

⁷¹ Cfr. Cassazione 6 luglio 1973, n. 1928, in cui si dichiara espressamente che la cessione del credito si considera perfezionata con il semplice accordo tra cedente e cessionario, senza che sia richiesto il consenso del debitore ceduto, in quanto costituisce un rapporto giuridico bilaterale.

Dato che con la cessione viene trasferito solo il diritto di credito, cioè il lato attivo del rapporto obbligatorio, oggetto della cessione consiste nell'utilità che il creditore può trarre dall'esercizio di tale diritto (cioè dalla prestazione)⁷².

d) Forma

Di regola, la cessione del credito non richiede una forma particolare (art. 1325, comma 4, c.c.), salvo che il negozio mediante il quale la cessione avviene non preveda specifici requisiti formali (ad esempio, la donazione richiede l'atto pubblico ex art. 782 c.c.; per i crediti garantiti da ipoteca è necessaria l'annotazione a margine dell'iscrizione ipotecaria ex art. 2843 c.c.; per i crediti verso la Pubblica Amministrazione è richiesta la forma dell'atto pubblico o della scrittura privata autenticata ai sensi dell'artt. 69 e 70 del R.D. 18 novembre 1923, n. 2440).

Il già più volte citato art. 1260 c.c. stabilisce il principio generale della *libera cedibilità del credito*, consentendo il trasferimento del diritto di credito senza il consenso del debitore⁷³. Tuttavia, la stessa norma in esame prevede tre eccezioni:

- 1) Incedibilità dei crediti strettamente personali: come già notato⁷⁴, il primo comma dell'art. 1260 c.c. esclude la libera trasferibilità del credito nel caso in cui lo stesso abbia "carattere strettamente personale", cioè sia indissolubilmente legato alla persona del creditore perché "volto al soddisfacimento di un interesse fisico o morale della persona"⁷⁵ (ad esempio, i crediti alimentari ex art. 447 c.c.; i crediti derivanti da prestazioni artistiche o intellettuali; in alcuni casi, i crediti di lavoro).

⁷² "L'oggetto della cessione, pertanto, non coincide con l'oggetto del rapporto obbligatorio nel suo complesso, il quale è costituito non solo dall'utilità che trae il creditore dalla realizzazione del credito, ma anche dall'utilità che trae il debitore dalla liberazione dall'obbligo" (NOBILI C., *Le obbligazioni*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024, p. 272).

⁷³ Cfr. Cassazione 10 gennaio 2012, n. 51: "Nei limiti in cui la legge prevede ipotesi legali o negoziali di non alienabilità del diritto di credito nell'ordinamento vige il principio di libera cedibilità, il quale trova applicazione anche nel caso di responsabilità aquiliana da sinistro stradale. A tale fine è sufficiente il consenso manifestato fra cedente e cessionario in quanto l'accettazione del terzo ceduto spiega efficacia ricognitiva".

⁷⁴ V. *supra* paragrafo 6.1.

⁷⁵ GENGHINI L., APICELLA R., *Le obbligazioni*, cit., p. 347; BIANCA C. M., *Diritto civile. L'obbligazione*, vol. IV, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 1993, p. 573; Cassazione 10 gennaio 2012, n. 52: "Il credito derivante dal diritto al risarcimento dei danni patrimoniali subiti in conseguenza di un incidente stradale, in

- 2) Divieto legale di cessione, previsto dal primo comma dell'art. 1260 cit., che nega la cedibilità del credito anche nel caso in cui il trasferimento sia “vietato dalla legge”. La incedibilità legale può essere esplicita (quando la cessione del credito è vietata espressamente dal Legislatore, ad esempio nel caso dei già citati crediti alimentari; dei crediti del minore, non cedibili nei confronti dei genitori ex art. 323 c.c., dei crediti dell'interdetto e del minore sotto tutela, non cedibili al tutore ex art. 378 c.c.; ecc.)⁷⁶, oppure implicita (quando il credito è considerato incedibile per motivi che risultano comunque meritevoli di tutela).
- 3) Patto di incedibilità, disciplinato dal secondo comma dell'art. 1260 c.c. come il patto con cui le parti possono escludere contrattualmente la cedibilità del credito. Tuttavia, tale accordo non è opponibile al cessionario se questi non ne era a conoscenza al momento della cessione.

8.3. Gli effetti della cessione del credito.

Passando ora a considerare gli effetti della cessione del credito, è possibile distinguere gli stessi a seconda delle parti nei cui confronti si manifestano.

Relativamente agli effetti nei confronti del cessionario, gli stessi non sono esplicitamente indicati dal Legislatore, ma possono essere desunti dall'art. 1376 c.c.: infatti, poiché la

quanto credito di natura non strettamente personale, può essere ceduto ai sensi degli artt. 1260 e ss., c.c., non sussistendo uno specifico divieto normativo al riguardo. Conseguentemente, il cessionario può, in base a tale titolo, domandare anche giudizialmente il pagamento al debitore ceduto”.

⁷⁶ “Un caso particolare di incedibilità legale è previsto dall'art. 1261 c.c., secondo il quale i magistrati dell'ordine giudiziario, i funzionari delle cancellerie e segreterie giudiziarie, gli ufficiali giudiziari, gli avvocati, i procuratori, i patrocinatori ed i notai non possono, neppure per interposta persona, rendersi cessionari di diritti sui quali è sorta contestazione davanti all'autorità giudiziaria di cui fanno parte o nella cui giurisdizione esercitano le loro funzioni, sotto pena di nullità e del risarcimento dei danni. La disposizione non si applica alle cessioni di azioni ereditarie tra coeredi né a quelle fatte in pagamento di debiti o per difesa di beni posseduti dal cessionario” (così: Nobili C., *Le obbligazioni*, cit., p. 272-273, relativamente alla cessione dei c.d. crediti litigiosi nei confronti di magistrati e funzionari giudiziari); sul punto, v. anche Cassazione, ord. 20 novembre 2018, n. 29834, che ha interpretando in senso ampio l'art. 1261 c.c. (in considerazione della sua finalità di prevenire la speculazione sulle controversie da parte dei soggetti coinvolti), stabilendo che un credito deve considerarsi litigioso “benché non sia stata ancora incardinata una controversia davanti all'autorità giudiziaria”.

cessione del credito è un contratto traslativo ad effetti reali⁷⁷, l'effetto traslativo del diritto di credito si verifica immediatamente, in virtù del solo consenso legittimamente manifestato dalle parti. Il cessionario, quindi, acquista la titolarità del credito in seguito al semplice consenso (e indipendentemente dall'accettazione o dalla notificazione al debitore ceduto).

Passando agli effetti nei confronti del debitore ceduto, secondo l'art. 1264 c.c., la cessione ha effetto nei confronti del debitore solo quando gli viene notificata o viene da lui accettata⁷⁸. In mancanza di questi requisiti, il debitore che paga al cedente è liberato, salvo che il cessionario dimostri che il debitore era comunque a conoscenza della cessione⁷⁹.

Infine, l'efficacia della cessione riguardo ai terzi è disciplinata dall'art. 1265, comma 1, c.c., secondo cui "se il medesimo credito ha formato oggetto di più cessioni a persone diverse, prevale la cessione notificata per prima al debitore, o quella che è stata prima accettata dal debitore con atto di data certa, ancorché essa sia di data posteriore": la cessione produce effetti dal momento della notifica o dell'accettazione del debitore ceduto anche nei confronti dei terzi diversi da quest'ultimo, i quali, fino a quel momento, possono considerare il credito come un bene del patrimonio del creditore cedente (e, se il

⁷⁷ Cioè, un contratto che produce l'effetto del trasferimento della proprietà di un bene determinato o la costituzione o il trasferimento di un diritto reale su un bene determinato o il trasferimento di altro diritto (cfr. art. 1376 c.c.).

⁷⁸ "La cessione ha effetto nei confronti del debitore ceduto quando questi l'ha accettata o quando gli è stata notificata. Tuttavia, 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" (art. 1264 c.c.).

⁷⁹ "Si tratta di un problema che vede ancora una possibile contrapposizione di opinioni, in particolare tra quanti reputano che la cessione sia immediatamente efficace anche nei confronti del ceduto, pur prima di notificazione o accettazione (e l'efficacia liberatoria del pagamento al cedente si giustificherebbe sulla base della buona fede del debitore) e chi, all'opposto, ritiene che accettazione o notificazione siano necessari per l'efficacia della cessione verso il debitore e per consentire al cessionario di esigere la prestazione. Anche se con qualche oscillazione, la giurisprudenza sembra accogliere la prima proposta (...). Si afferma infatti che, con la conclusione del contratto di cessione del credito, si perfeziona il trasferimento e il cessionario diviene creditore esclusivo del debitore ceduto e unico legittimato a pretendere (anche in via esecutiva) la prestazione, pur in mancanza di notificazione. Quest'ultima è necessaria al solo fine di escludere l'efficacia liberatoria del pagamento dal debitore ceduto eventualmente effettuato in buona fede al cedente o per risolvere l'eventuale conflitto tra più cessionari (Cass., 2019/4713)" (così: BRECCIA U., VIGLIONE F., *Le obbligazioni*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024, p. 1144).

credito è oggetto di più cessioni, si ritiene prevalente quella che per prima è stata notificata o accettata dal debitore, ex art. 1265 cit.⁸⁰).

Un ultimo cenno va dedicato alle garanzie che devono essere prestate dal creditore cedente. Sul punto, il Legislatore opera una distinzione tra:

- la garanzia dell'esistenza del credito, disciplinata dall'art. 1266 c.c., secondo cui “quando la cessione è a titolo oneroso, il cedente è tenuto a garantire l'esistenza del credito al tempo della cessione”;
- la garanzia della solvenza del debitore, che, secondo l'art. 1267 c.c., costituisce una clausola negoziale (e non un obbligo legale), in quanto il cedente di norma non risponde della solvenza del debitore, a meno che non ne abbia assunto esplicitamente la responsabilità: si distingue, pertanto, tra la c.d. cessione *pro soluto* e *pro solvendo*, ed esclusivamente nella seconda ipotesi il creditore-cedente non è liberato finché il creditore-cessionario non ha ottenuto la prestazione da parte del debitore. Occorre però qui sottolineare che, in ogni caso, il creditore cedente non garantirà tutto il credito ceduto, bensì, come sancito dalla norma, “egli risponde nei limiti di quanto ha ricevuto”. Inoltre, in questa ultima circostanza, il Legislatore impone al cessionario l'osservanza di una condotta diligente nel rivolgere istanze al debitore, al punto che, in caso contrario, si avrà cessazione della garanzia.

8.4. La cessione del credito a scopo di garanzia.

Peculiare ipotesi di cessione del credito è rappresentata dalla c.d. cessione del credito a scopo di garanzia, particolarmente diffusa in ambito bancario e finanziario e in cui, evidentemente, l'istituto in esame viene utilizzato come strumento di garanzia.

Nella presente fattispecie, il debitore, a garanzia dell'adempimento dell'obbligazione assunta nei confronti del creditore, trasferisce a quest'ultimo il credito che egli stesso vanta nell'ambito di un differente rapporto obbligatorio.

⁸⁰ Secondo la dottrina, il pagamento effettuato dal debitore a favore di un cessionario è considerato equivalente all'accettazione, anche se avvenuto in un momento successivo. Di conseguenza, un'eventuale susseguente notifica da parte di un altro cessionario non avrà prevalenza (cfr. GAZZONI F., *Manuale di diritto privato*, Napoli, 2019, p. 624).

Il credito ceduto avrà dunque la finalità di tutelare il creditore-cessionario, in caso di inadempimento del debitore-cedente. Occorre pertanto distinguere le eventuali conseguenze di una simile situazione:

- in caso di adempimento, il credito ceduto tornerà al cedente, tramite apposito negozio tra le parti, o, in via automatica, attraverso l'apposizione di una condizione risolutiva al contratto di cessione;
- in caso di inadempimento da parte del debitore-cedente, invece, il cessionario avrà la possibilità di vedere soddisfatto il proprio diritto attraverso la riscossione del credito ceduto.

La facoltà da ultimo citata ha generato alcuni contrasti, poiché risulta discusso se la cessione del credito a scopo di garanzia possa comportare o meno una violazione del divieto di patto commissorio, previsto all'art. 2744 c.c.⁸¹.

A tal fine, prevale la tesi per cui, in caso di inadempimento da parte del debitore-cedente: da un lato, il cessionario potrà soddisfarsi sul credito ceduto; dall'altro, questi dovrà restituire allo stesso cedente la c.d. eccedenza, cioè la differenza tra il valore del credito ceduto in garanzia e il credito originario.

La medesima argomentazione propende, pertanto, per l'applicazione automatica dell'art. 2803 c.c. (dettato in tema di pegno su crediti pecuniari)⁸² all'istituto in esame, coerentemente con quanto accade nel c.d. patto marciano. Quest'ultimo costituisce un istituto di stampo giurisprudenziale, considerato ammissibile ove, in caso di inadempimento, il creditore insoddisfatto diventi proprietario del bene oggetto di garanzia, purché restituisca al debitore la differenza tra l'importo del credito e il valore del bene stesso⁸³.

⁸¹ Il patto commissorio è “il patto col quale si conviene che, in mancanza del pagamento del credito nel termine fissato, la proprietà della cosa ipotecata o data in pegno passi al creditore” ed è nullo, “anche se posteriore alla costituzione dell'ipoteca o del pegno” (cfr. art. 2744 c.c.).

⁸² “Il creditore pignoratizio è tenuto a riscuotere, alla scadenza, il credito ricevuto in pegno e, se questo ha per oggetto danaro o altre cose fungibili, deve, a richiesta del debitore, effettuarne il deposito nel luogo stabilito d'accordo o altrimenti determinato dall'autorità giudiziaria. Se il credito garantito è scaduto, il creditore può ritenere del danaro ricevuto quanto basta per il soddisfacimento delle sue ragioni e restituire il residuo al costituente o, se si tratta di cose diverse dal danaro, può farle vendere o chiederne l'assegnazione secondo le norme degli articoli 2797 e 2798” (art. 2803 c.c.).

⁸³ Il patto marciano è oggi riconosciuto a livello normativo, in sede di D.lgs. 385/1993 (c.d. T.U.B.): cfr. artt. 48-bis e 120-quinquiesdecies T.U.B.

9. (Segue): La cartolarizzazione dei crediti. Nozione e disciplina.

Negli ultimi decenni, il sistema finanziario ha sviluppato strumenti sempre più sofisticati per migliorare la gestione del credito e la liquidità degli istituti finanziari. Tra questi, la cartolarizzazione dei crediti occupa un ruolo di primaria importanza, consentendo di trasformare *asset* illiquidi, come i crediti appunto, in strumenti finanziari negoziabili⁸⁴.

L'idea alla base di questa operazione è relativamente semplice, ma la sua applicazione pratica è complessa e attentamente regolamentata.

L'istituto in esame si basa sulla struttura della già menzionata cessione del credito (v. *supra* paragrafi 8.1-8.4), rappresentandone un'applicazione pratica, seppur con alcune sostanziali differenze: attraverso la cartolarizzazione, il soggetto cedente, noto come *originator* (spesso, una banca o un intermediario finanziario) cede un insieme di crediti pecuniari, presenti o futuri, ad una c.d. società-veicolo. Quest'ultima, tramite l'emissione di titoli finanziari, raccoglie risorse dal mercato per finanziare l'acquisto dei crediti.

L'operazione ha una duplice funzione: da un lato, l'*originator* ottiene liquidità immediata senza dover attendere la naturale scadenza dei crediti; dall'altro, gli investitori hanno l'opportunità di acquistare sul mercato strumenti finanziari garantiti da un determinato portafoglio crediti, gestito dalla società-veicolo.

La cartolarizzazione rappresenta uno strumento essenziale per smobilizzare crediti e migliorare la liquidità di imprese e istituti di credito senza dover ricorrere a forme tradizionali di finanziamento bancario. Essa consente ai soggetti cedenti di monetizzare rapidamente crediti che, altrimenti, avrebbero scadenze dilazionate nel tempo, con il vantaggio per gli investitori di accedere a titoli garantiti dal relativo portafoglio di crediti. La cartolarizzazione rappresenta, quindi, un processo di trasformazione di attività finanziarie illiquide in titoli negoziabili, creando nuove opportunità per il mercato.

Il *pool* di crediti cartolarizzati assume un'autonomia giuridica rispetto all'originario proprietario ed è gestito da un'entità specifica creata a tale scopo, la *Special Purpose Vehicle* (SPV, o "società veicolo").

⁸⁴ "L'operazione risponde allo scopo di facilitare lo smobilizzo di masse notevoli di crediti, anche di non agevole realizzazione, mediante l'incorporazione in titoli di credito di massa destinata ad essere per lo più sottoscritti da investitori professionali" (cfr. CAMPOBASSO G. F., *Diritto Commerciale*, vol. 3, UTET Giuridica, 2012).

Questo meccanismo garantisce che i crediti ceduti non siano più parte del patrimonio dell'*originator* e che le somme riscosse dall'adempimento dei debitori siano destinate in via esclusiva agli investitori che hanno acquistato i titoli emessi dalla società-veicolo.

Di norma, le operazioni di cartolarizzazione vengono realizzate attraverso due modalità:

- I crediti vengono ceduti a un fondo comune di investimento chiuso, costituito, appunto, da crediti.
- I crediti vengono trasferiti alla società veicolo, la quale, come detto, emette titoli sul mercato al solo fine di acquistare i suddetti crediti, vincolando la somma ottenuta dalla soddisfazione degli stessi al pagamento del capitale e degli interessi dei sottoscrittori dei titoli emessi.

Elemento essenziale della prima modalità sopra descritta attiene alla presenza di un c.d. fondo comune di investimento (chiuso). Quest'ultimo rappresenta un patrimonio autonomo appartenente ad una pluralità di partecipanti, gestito nell'interesse degli stessi da società dotate di specifiche competenze e denominate "società di gestione del risparmio".

Come detto, i fondi ivi descritti sono caratterizzati da chiusura, consistente nella predeterminazione del proprio ammontare e nel fatto che i soggetti che ne fanno parte non hanno libera facoltà di entrata ed uscita, a differenza di quanto accade nei più diffusi fondi aperti, caratterizzati da una più ampia dinamicità (sia perché l'ammontare non è prefissato al momento della loro istituzione, sia perché i partecipanti al fondo possono in ogni momento sottoscrivere quote del fondo o chiederne il rimborso).

Il D.M. Tesoro 228/1999 all'art. 12 dispone che è obbligatorio adottare la forma del fondo chiuso quando il patrimonio è gestito e investito in una serie di settori economici specificatamente individuati (tra cui beni immobili, diritti reali immobiliari e, appunto, crediti, titoli rappresentativi di crediti e strumenti finanziari).

La seconda modalità di cartolarizzazione, relativa alla presenza della menzionata società-veicolo, è prevista e disciplinata nel nostro ordinamento dalla L. 30 aprile 1999, n. 130 (di seguito "Legge 130"), la quale assurge alla finalità di rendere il sistema di cartolarizzazione maggiormente prudentiale per gli investitori e, allo stesso tempo, di facilitarne la realizzazione.

L'operazione in esame, la quale, da una parte comporta la creazione di un bene patrimoniale quale è lo strumento finanziario e dall'altra consente una più agevole

circolazione dello stesso titolo a seguito di un procedimento di smobilizzo del credito, risulta contraddistinta dalla compresenza di diversi soggetti:

- a) il c.d. *originator*, il quale pone in essere una cessione onerosa di uno o più crediti pecuniari ad una società che realizzerà lo smobilizzo degli stessi. Tale cessione, di regola, viene attuata *pro soluto*⁸⁵ da parte di una banca o di un intermediario finanziario;
- b) la *società veicolo*, che riscuote i crediti e si occupa della gestione degli stessi. Più nello specifico, questa potrà e dovrà svolgere un'attività di sorveglianza sull'operato dei debitori, sino a ricorrere alle procedure giudiziarie ed esecutive che consentano l'adempimento coattivo delle loro obbligazioni.

Particolarità della Legge 130 si ravvisa nell'art. 2, comma 3, lett. c), che definisce i c.d. *servicers*, quali “soggetti incaricati della riscossione dei crediti ceduti e dei servizi di cassa e di pagamento”⁸⁶.

La società veicolo, dunque, prima di acquisire i crediti, deve raccogliere il capitale necessario; a tal fine, immette titoli nel mercato a favore di investitori professionali e non. La Legge 130 prevede che, ove gli strumenti siano acquisiti da investitori professionali, tali titoli potranno essere sottoscritti anche da un unico investitore, e che, nel caso in cui vi aderiscano anche investitori non professionali, debbano essere adottati specifiche misure volte alla tutela degli stessi.

Raccolto il capitale necessario, la società veicolo acquisterà i crediti, tendenzialmente in blocco, e, come stabilito all'art. 1, comma 1, lett. b) della Legge 130, dovrà destinare quanto riscosso dai debitori ceduti esclusivamente al soddisfacimento dei diritti degli investitori.

⁸⁵ Per un approfondimento sul tema della cessione del credito *pro soluto* si rinvia al successivo paragrafo 8.3.

⁸⁶ “Il *servicer*, come le Disposizioni di Vigilanza [cfr. Circolare del 3 aprile 2015 n. 288 recante “Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari”] ribadiscono, è il soggetto al quale, ai sensi della Legge 130, la società veicolo di cartolarizzazione affida la riscossione dei crediti ceduti e i servizi di cassa e pagamento. Il *servicer* è inoltre incaricato, ai sensi dell'art. 2, comma 6-bis della Legge 130, di verificare la conformità delle operazioni di cartolarizzazione alla legge e al prospetto informativo” (v. NAPOLI C., *Servicers in operazioni di cartolarizzazione: le recenti raccomandazioni Banca d'Italia*, in *Diritto Bancario*, 22 febbraio 2022).

I titoli emessi dalla società vengono inquadrati fra i titoli obbligazionari, sebbene gli stessi non siano soggetti alla disciplina delle obbligazioni societarie⁸⁷, in particolar modo a quanto previsto dal Legislatore in termini di limiti alla loro emissione⁸⁸. Quanto detto è giustificato dal fatto che i titoli di cui sopra sono garantiti da una serie di prerogative tipiche, tra cui emerge particolarmente una separazione tra il patrimonio della società⁸⁹ e quello connesso all'operazione di cartolarizzazione, che permette ai portatori dei titoli emessi dalla società veicolo una soddisfazione privilegiata sui crediti oggetto di cessione e, parimenti, consente alla stessa società di non vedersi esposta a pretese esecutive sul proprio patrimonio residuo⁹⁰.

Emerge con evidenza l'intento del Legislatore di favorire le operazioni in esame, contemperando le esigenze degli investitori e quelle dei soci delle società di capitali operanti nel settore della cartolarizzazione.

Tale necessità viene avvertita, come sopra anticipato, nei confronti dei soggetti che sottoscrivono gli strumenti finanziari emessi dalla società veicolo, e soddisfatta mediante una "valutazione del merito di credito", affidata a soggetti terzi caratterizzati da requisiti di professionalità e indipendenza (come stabiliti da appositi regolamenti emanati da parte della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, c.d. Consob), oppure attraverso la redazione di un prospetto informativo sulla stessa operazione di cartolarizzazione, della quale devono essere resi edotti gli investitori e, in particolare, quelli non professionali.

Il tutto ha comportato interventi normativi anche a livello europeo, in cui la cartolarizzazione è disciplinata dal Regolamento (UE) 2017/2402, adottato per garantire trasparenza e prevenire i rischi associati a operazioni troppo complesse o opache⁹¹.

⁸⁷ Cfr. art. 5, comma 2, l. n. 130/1999: "(...) non trovano altresì applicazione gli articoli da 2410 a 2420 del Codice civile".

⁸⁸ Cfr. art. 2412 c.c.

⁸⁹ Non solo rispetto al restante patrimonio della società veicolo, ma anche relativamente alle altre eventuali operazioni di cartolarizzazione realizzate dalla stessa.

⁹⁰ I crediti cartolarizzati costituiscono un patrimonio separato, destinato esclusivamente al rimborso degli investitori e non aggredibile da altri creditori.

⁹¹ "L'Unione mira a rafforzare il quadro normativo instaurato dopo la crisi finanziaria per far fronte ai rischi insiti nelle cartolarizzazioni molto complesse, opache e rischiose. È essenziale adottare norme che permettano di distinguere meglio i prodotti semplici, trasparenti e standardizzati dagli strumenti complessi,

9.1. Tipologie di cartolarizzazione.

Esistono diverse varianti della cartolarizzazione dei crediti, adattabili alle esigenze del mercato:

- la cartolarizzazione “tradizionale”, a cui finora ci si è riferiti e in cui il cedente trasferisce i crediti alla società veicolo, che li finanzia con l’emissione di titoli;
- la cartolarizzazione “sintetica”, in cui il rischio di credito viene trasferito attraverso strumenti derivati, senza la cessione effettiva dei crediti. Si tratta di un’operazione in cui la proprietà del portafoglio rimane all’*originator*, mentre viene trasferito esclusivamente il rischio di credito, attraverso strumenti come i *Credit Default Swap* (CDS), in cui l’ente *originator* (che desidera proteggersi dal rischio) stipula un accordo con la società veicolo, che si assume il rischio in cambio di un pagamento periodico. Questa operazione permette di ridurre i costi e di gestire un’ampia gamma di crediti senza la necessità di vendere direttamente i relativi *asset*;
- la cartolarizzazione di crediti deteriorati (NPL, o *Non Performing Loans*), con cui le banche cedono crediti deteriorati⁹² ad una società di cartolarizzazione, al fine di migliorare la qualità del proprio bilancio e ridurre le sofferenze finanziarie;
- la cartolarizzazione immobiliare⁹³, applicata a crediti derivanti da mutui ipotecari, che permette alle banche di ottenere liquidità immediata.

opachi e rischiosi e di applicare un quadro prudenziale più sensibile al rischio” (Reg. 2017/2402, Considerando n. 3).

⁹² “Un credito diventa deteriorato quando si ritiene improbabile che il debitore rimborsi il prestito, oppure se sono trascorsi oltre 90 giorni dal termine entro il quale il debitore avrebbe dovuto rimborsare le rate prestabilite. Ciò può accadere se si perde il posto di lavoro e quindi non si riesce a ripagare un mutuo come previsto oppure se un’impresa si trova in difficoltà finanziarie. Le banche devono esaminare con attenzione i crediti che hanno erogato e individuare tempestivamente quelli che rischiano di diventare deteriorati. Questo processo è noto come rilevazione dei crediti deteriorati” (*Cosa sono i crediti deteriorati?*, in Banca Centrale Europea – Vigilanza bancaria, aggiornato il 14 gennaio 2021).

⁹³ Trattasi di un’operazione di cartolarizzazione in cui il rimborso dei titoli emessi dalla SPV è garantito dal flusso di cassa generato dalla detenzione (in caso di immobili destinati a reddito) e/o dalla vendita degli immobili stessi. Per un approfondimento sul tema, v. BRUSTIA R., ROTA F., *Cartolarizzazioni immobiliari: nuovi scenari operativi*, in NTplusDiritto de Il Sole 24 ore, 4 luglio 2024).

9.2. La cartolarizzazione e la crisi finanziaria del 2007-2009: il ruolo della *Securitisation*.

Quando si analizzano le interconnessioni tra il mondo della finanza e quello dell'economia reale, non si può ignorare il tema della *securitisation*, termine inglese che indica il processo di cartolarizzazione. Questo strumento ha avuto un ruolo determinante nella crisi finanziaria del 2007-2009, essendo stato ampiamente utilizzato per alimentare il mercato dei mutui *subprime*⁹⁴.

Nel periodo antecedente alla crisi, la cartolarizzazione ha consentito alle banche di concedere mutui anche a soggetti con basso merito creditizio, senza preoccuparsi del rischio di insolvenza. Attraverso questo processo, i crediti venivano trasformati in titoli obbligazionari noti come *Asset-Backed Securities* (ABS), venduti a investitori privati e istituzionali. A seconda del tipo di crediti sottostanti, si distinguevano diverse tipologie di titoli:

- *Mortgage-Backed Securities* (MBS): titoli garantiti da mutui ipotecari;
- *Collateralized Debt Obligations* (CDO): titoli garantiti da un mix di obbligazioni pubbliche o private;
- *Asset-Backed Commercial Paper* (ABCP): titoli garantiti da crediti a breve termine.

Con l'aumento della domanda di strumenti finanziari sempre più redditizi, si sono verificati i fenomeni noti come *CDO-squared* e *CDO-cubed*⁹⁵, in cui nuovi titoli venivano creati impacchettando CDO preesistenti, amplificando esponenzialmente il rischio.

⁹⁴ “I *subprime* sono prestiti o mutui erogati a clienti definiti ‘ad alto rischio’. Sono chiamati prestiti *subprime* perché a causa delle loro caratteristiche e del maggiore rischio a cui sottopongono il creditore sono definiti di qualità non primaria, ossia inferiore ai debiti primari (*prime*) che rappresentano dei prestiti erogati in favore di soggetti con una storia creditizia e delle garanzie sufficientemente affidabili. (...) Il motivo per cui le insolvenze dei titolari di mutui *subprime* si sono gradualmente spostate sulle banche e sui mercati finanziari generando forti cali delle borse mondiali risiede nei meccanismi di gestione del rischio connesso ai mutui ad alto rischio. Normalmente, infatti, la banca titolare di debiti ad alto rischio come quelli derivanti dai mutui *subprime* si tutela cartolarizzando questi debiti e rivendendoli ad altri investitori istituzionali” (FTA Online News, *Prestiti o mutui erogati a clienti definiti “ad alto rischio”*, in Borsa Italiana, 12 ottobre 2007).

⁹⁵ Cioè, CDO “al quadrato”, il cui sottostante non consiste in obbligazioni, mutui o altri titoli di credito, bensì in vere e proprie CDO (le SPV, con le *CDO-squared*, impacchettano CDO per poi venderle agli investitori sul mercato divise in tranches). Su tale scia, sono stati creati anche i *CDO-cubed*, che hanno come sottostante le *CDO-squared*. Per un approfondimento sul tema: v. *Securitisation*, in Consob.it, ultima consultazione 3 febbraio 2025.

Quando i mutuatari *subprime* hanno iniziato a non rimborsare i loro prestiti, il sistema è collassato. Le obbligazioni legate ai mutui sono crollate di valore, portando al fallimento di molte istituzioni finanziarie e innescando la crisi globale. Dopo la crisi, la cartolarizzazione è stata sottoposta a una regolamentazione più stringente, al fine di evitare eccessi speculativi e garantire maggiore trasparenza nei mercati.

Come può facilmente dedursi, quindi, la cartolarizzazione dei crediti rappresenta oggi uno strumento fondamentale per il sistema finanziario, capace di coniugare le esigenze di liquidità delle banche con le opportunità di investimento del mercato. Se ben regolata e utilizzata con prudenza, può favorire l'accesso al credito e migliorare la stabilità finanziaria. Tuttavia, la sua evoluzione nel corso degli anni ha dimostrato come un uso eccessivo e poco trasparente possa generare gravi squilibri economici. È con le nuove regolamentazioni che il mercato della cartolarizzazione sta tornando a essere un'opzione valida per la gestione dei crediti e il finanziamento dell'economia, ponendosi come un ponte tra il sistema bancario e la finanza di mercato.

9.3. Somiglianze con la cessione del credito.

È evidente che la fattispecie in esame, seppur assuma peculiarità e tipicità proprie, costituisca una applicazione dell'istituto della cessione del credito ex artt. 1260 ss. c.c. Ciononostante, occorre evidenziare alcune sostanziali differenze, in *primis* con riferimento all'opponibilità della cessione del credito medesimo: se di regola richiede specifica notifica al debitore ceduto, in sede di cartolarizzazione l'efficacia della cessione è garantita dalla pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale, evitando la necessità di notifica nei confronti di ogni singolo debitore e assolvendo alla imprescindibile dinamicità dello smobilizzo a cui mira la normativa dedicata.

Ancora, ulteriore varietà tra le fattispecie citate è riconducibile all'oggetto della cessione: se, infatti, è tuttora discussa⁹⁶ l'ammissibilità di un trasferimento di crediti futuri in sede

⁹⁶ Cfr. CARINGELLA F., *Le modificazioni soggettive*, Milano, 2010, che sostiene che l'esistenza del rapporto giuridico è la *conditio sine qua non* per poter ammettere una cessione di crediti futuri. Sul punto, vedi *contra* Cass. Civ. Sez. I, Sentenza, 8 maggio 1990, n. 4040, secondo cui "rientra nella nozione di credito futuro suscettibile di cessione anche un credito semplicemente sperato cioè meramente eventuale;

di ordinaria cessione del credito, la Legge 130, al contrario, ammette esplicitamente che le operazioni di cartolarizzazione possano riguardare anche posizioni attive in rapporti obbligatori futuri.

9.4. Figure affini. *Factoring*.

Figura affine all'operazione di cartolarizzazione, come altra principale applicazione pratica dell'istituto della cessione del credito è quella del c.d. *factoring*, che consiste in un'operazione contrattuale in base alla quale un'impresa cede a titolo oneroso tutti i propri crediti pecuniari presenti e futuri⁹⁷ ad un intermediario finanziario specializzato (*factor*), il quale gestisce la riscossione degli stessi e, in alcuni casi, ne anticipa l'importo.

Nell'ordinamento italiano, il contratto di *factoring* è stato accomodato sulla struttura della cessione del credito, che ne rappresenta il nucleo essenziale, assoggettandolo alla disciplina dettata dalla L. 21 febbraio 1991, n. 52 sulla "cessione dei crediti di impresa" e applicabile qualora ricorrano le seguenti condizioni: I) il cedente è un imprenditore; II) i crediti oggetto di cessione derivano da contratti conclusi dal cedente nell'ambito della propria attività di impresa; III) il cessionario è una banca o un intermediario finanziario specializzato, nel cui oggetto sociale rientri l'attività di acquisto di crediti di impresa⁹⁸.

La differenza con gli istituti della cessione del credito e della cartolarizzazione è che, nel *factoring*, la cessione è uno strumento accessorio all'attività del *factor*, che offre anche servizi di gestione, amministrazione e recupero crediti: il contratto di *factoring* non si esaurisce nella cessione dei crediti, ma è caratterizzato da ulteriori servizi prestati dal *factor* all'imprenditore-cedente.

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".

⁹⁷ A norma dell'art. 3 della l. 52/1991, possono formare oggetto di cessione anche crediti futuri (cioè crediti ceduti "prima che siano stipulati i contratti dai quali sorgeranno"), purché nell'accordo di *factoring* sia specificato il futuro debitore ceduto e la cessione abbia ad oggetto "solo crediti che sorgeranno da contratti da stipulare in un periodo di tempo non superiore a ventiquattro mesi".

⁹⁸ Ove non ricorrano tutte le condizioni menzionate, si applicherà la disciplina sulla cessione del credito, di cui agli artt. 1260 ss. c.c.

Infatti, attraverso il contratto in esame e a fronte del corrispettivo che deve essere corrisposto dall'imprenditore al *factor* per il servizio prestato, quest'ultimo assume una serie di obblighi nei confronti del cedente, assolvendo a diverse funzioni:

- a) gestisce l'incasso dei crediti ceduti e l'eventuale contenzioso (funzione di gestione);
- b) anticipa i crediti non ancora scaduti o esigibili (funzione di finanziamento);
- c) assume il rischio di insolvenza dei debitori ceduti, nel caso di cessione *pro soluto* (svolgendo, in tal caso, una funzione di garanzia).

A norma dell'art. 4 della l. 52/1991, dunque, il *factoring* può avvenire *pro solvendo*, se il cedente risponde dell'insolvenza del debitore (nei limiti del corrispettivo pattuito con il *factor*) o *pro soluto*, se il *factor* rinuncia alla garanzia della solvenza ed assume il rischio dell'eventuale mancato pagamento da parte dei debitori ceduti⁹⁹.

Infine, l'art. 5 della suddetta legge (come visto, parzialmente derogatoria rispetto alla disciplina disposta per la cessione del credito dal Codice civile) tutela il *factor* per l'eventualità in cui l'imprenditore ceda i medesimi crediti oggetto di contratto a terzi, violando il relativo accordo; in tal caso, la cessione è opponibile ai terzi indipendentemente dalla notifica al debitore ceduto sancita dall'art. 1265 c.c., purché il *factor* abbia pagato il corrispettivo al cedente con atto avente data certa anteriore:

- al titolo di acquisto degli aventi causa del cedente; o
- al pignoramento da parte dei creditori del cedente; o
- alla dichiarazione di fallimento del cedente (salvo che il curatore non provi che il cessionario conoscesse lo stato di insolvenza del cedente nel momento in cui ha eseguito il pagamento, e sempre che lo stesso "sia stato eseguito nell'anno anteriore alla sentenza dichiarativa di fallimento e prima della scadenza del credito ceduto"¹⁰⁰).

⁹⁹ Qualora il *factor* abbia concesso al cedente anticipazioni e la cessione sia *pro solvendo*, le stesse dovranno essere restituite all'intermediario in caso di inadempimento del debitore ceduto.

¹⁰⁰ Cfr. art. 7 l. 52/1991.

CAPITOLO II

LA COMPOSIZIONE NEGOZIATA E LA NUOVA FINANZA

SOMMARIO: **1.** La composizione negoziata della crisi d'impresa. – **1.1.** Introduzione e finalità dell'istituto. – **1.2.** L'evoluzione normativa: dal D.L. 118/2021 al Codice della Crisi. – **1.3.** Requisiti e condizioni di accesso alla composizione negoziata. – **1.4.** Il ruolo dell'esperto indipendente. – **1.5.** La fase delle trattative. – **2.** Il ruolo del Tribunale nella concessione di nuova finanza alle imprese in crisi. – **2.1.** Le misure protettive e cautelari. – **2.2.** Contrazione di finanziamenti prededucibili e cessione d'azienda. – **2.3.** (*Segue*): Il finanziamento prededucibile. Disciplina e limiti (art. 22 CCII). – **2.4.** La tutela dei creditori e le implicazioni per il patrimonio del debitore. – **3.** Il ruolo delle banche nel finanziamento delle imprese in crisi. – **3.1.** Il finanziamento del debitore nell'ambito della composizione negoziata. – **3.2.** La rilevanza della disciplina di vigilanza prudenziale rispetto all'accesso alla composizione negoziata.

1. La composizione negoziata della crisi d'impresa.

Il diritto della crisi e dell'insolvenza regola le situazioni di squilibrio economico, patrimoniale o finanziario del debitore, con lo scopo di prevenire il deterioramento della sua posizione e di garantire un equilibrio tra gli interessi di creditori e imprese del sistema economico. Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14) ("CCII") rappresenta il principale riferimento normativo in materia.

Il D.L. n. 118/2021 ha introdotto all'interno del CCII la composizione negoziata. Un elemento di totale novità rispetto alla precedente normativa. Proprio alla luce di tale innovatività è fondamentale procedere ad un primo inquadramento normativo. Difatti, la composizione, per la stessa tassonomia del CCII, non rientra nella categoria degli strumenti di risoluzione della crisi come sono definiti dall'art. 2, lett. m-*bis*)¹⁰¹. Pertanto, la composizione negoziata può essere più correttamente considerato un percorso per accompagnare l'imprenditore debitore verso il risanamento.

¹⁰¹ Sul punto v. DE SENSI V., *Composizione negoziata della crisi d'impresa*, in Enciclopedia del diritto. Crisi d'impresa, Giuffrè, 2024, p.138.

Intraprendendo il percorso della composizione negoziata l'imprenditore può affrontare la situazione di pre-crisi, crisi o anche insolvenza senza dover ricorrere, almeno in una prima fase, a procedure concorsuali, con tutti i vantaggi che questo può comportare. Il debitore quindi attraverso la composizione può avviare delle trattative con i creditori al fine di addivenire ad un accordo.

Per agevolare le trattative tra debitore e creditori il CCII ha previsto la figura di un esperto indipendente.

Oltre alla composizione negoziata il Codice prevede diversi strumenti di gestione della crisi e dell'insolvenza, tra cui: il piano attestato di risanamento¹⁰²; gli accordi di ristrutturazione dei debiti¹⁰³; il concordato preventivo (quale procedura concorsuale che consente la ristrutturazione del debito con il consenso dei creditori – cfr. artt. 84 ss. D.lgs. 14/2019); la liquidazione giudiziale (consistente in una procedura simile al fallimento, disciplinato dalla superata normativa dettata dal R.D. 16 marzo 1942, n. 267, e volta a liquidare il patrimonio del debitore e a distribuire il ricavato tra i creditori dello stesso). A differenza di questi strumenti, la composizione negoziata gode di una maggiore flessibilità e capacità di evitare le lungaggini delle procedure concorsuali e nella riduzione dei costi per le imprese, quali oneri amministrativi e legali.

La composizione negoziata, dunque, rappresenta una soluzione innovativa per affrontare la crisi d'impresa in modo tempestivo ed efficace, limitando le conseguenze negative per l'imprenditore e per il sistema economico. Il suo successo dipende dalla collaborazione tra debitore, creditori ed esperto indipendente, nell'ottica di preservare la continuità aziendale e il valore complessivo dell'impresa.

¹⁰² Trattasi, anche in questo caso, di strumento stragiudiziale che consente all'imprenditore "in stato di crisi o di insolvenza" di "predisporre un piano, rivolto ai creditori, che appaia idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della situazione patrimoniale ed economico-finanziari" (cfr. art. 56 D.lgs. 14/2019).

¹⁰³ Accordi tra il debitore e una quota rilevante dei creditori per la riorganizzazione finanziaria, cioè "conclusi dall'imprenditore, anche non commerciale e diverso dall'imprenditore minore, in stato di crisi o di insolvenza, con i creditori che rappresentino almeno il sessanta per cento dei crediti e sono soggetti ad omologazione ai sensi dell'articolo 48" (cfr. art. 57 D.lgs. 14/2019).

1.1. Introduzione e finalità dell'istituto.

La composizione negoziata della crisi, come detto, è stata introdotta nell'ordinamento italiano con il D.L. 24 agosto 2021, n. 118, convertito in L. 21 ottobre 2021, n. 147. L'obiettivo di questo istituto è quello di fornire agli imprenditori in difficoltà economica e finanziaria l'opportunità di intraprendere un procedimento volontario volto all'agevolazione del dialogo tra l'imprenditore (che mantiene la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa) e i creditori, sotto la supervisione di un esperto indipendente e al fine di individuare modalità e soluzioni adeguate al risanamento dell'impresa.

L'istituto in esame non rappresenta una procedura concorsuale, né uno strumento di regolazione della crisi e dell'insolvenza¹⁰⁴, ma consiste in un mezzo preliminare che può eventualmente condurre alla fruizione degli stessi.

Il Legislatore ha previsto la composizione negoziata come un mezzo di prevenzione della crisi, da utilizzare in una fase precoce e in via preventiva, al fine già menzionato di evitare il ricorso a procedure concorsuali più invasive, come il concordato preventivo o la liquidazione giudiziale. Essa si inserisce nell'approccio della *business rescue culture*, già promosso a livello europeo dalla Direttiva (UE) 2019/1023 (Direttiva *Insolvency*, di cui si dirà in seguito), la quale enfatizza l'importanza di strumenti di *early warning*¹⁰⁵ per

¹⁰⁴ La definizione di tali strumenti si rinviene nell'art. 2, comma 1, lett. m-bis del D.lgs. 14/2019, sotto la voce *strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, corrispondenti a “le misure, gli accordi e le procedure volti al risanamento dell'impresa attraverso la modifica della composizione, dello stato o della struttura delle sue attività e passività o del capitale, oppure volti alla liquidazione del patrimonio o delle attività che, a richiesta del debitore, possono essere preceduti dalla composizione negoziata della crisi”. Questi, dunque, sembrano poter essere anticipati da uno strumento quale quello della composizione negoziata della crisi. Interessante, relativamente ai rimedi citati, appare il riferimento ad operazioni volte alla modifica della struttura del capitale, che evidenzia come la conformazione dello stesso possa costituire un mezzo per affrontare la crisi dell'impresa (cfr. ALVARO S., CIAVARELLA A., D'ERAMO D., LINCiano N., *La deviazione dal principio “un'azione – un voto” e le azioni a voto multiplo*, in Quaderni giuridici – Consob, 5 gennaio 2014: l'assetto del capitale sociale, compresa l'emissione di azioni a voto plurimo, può avere un impatto rilevante sulle strategie di risanamento aziendale. Questo tipo di azioni permette ad alcuni soci di esercitare un controllo maggiore sulla *governance* della società, anche possedendo partecipazioni minoritarie al capitale. Tale configurazione può rendere le decisioni più rapide ed efficaci, un aspetto determinante nelle fasi di crisi, e agevolare le operazioni di ricapitalizzazione, contribuendo così al recupero della stabilità finanziaria dell'impresa).

¹⁰⁵ Ovvero, “strumenti di allerta” (cfr. PANZANI L., *La composizione negoziata alla luce della Direttiva Insolvency*, in Ristrutturazioni Aziendali, 31 gennaio 2022). Per un approfondimento sul tema, v. *infra*, paragrafo 1.2.

consentire interventi tempestivi a tutela dell'impresa e del sistema economico nel suo complesso.

Le finalità principali della composizione negoziata consistono nel:

- a) prevenire il deterioramento della situazione economica e finanziaria dell'impresa;
- b) promuovere soluzioni concordate con i creditori per la ristrutturazione del debito e la continuità aziendale;
- c) evitare il ricorso alle procedure concorsuali, spesso più costose e complesse;
- d) proteggere gli amministratori e l'imprenditore da responsabilità civili e penali, riducendo il rischio di imputazioni per bancarotta fraudolenta o preferenziale.

L'utilità dell'istituto in esame consiste, infatti, nel definire una cornice di tutela all'interno della quale è possibile svolgere libere trattative con i creditori e gli altri *stakeholder* della società, per tentare di risolvere la crisi. In altri termini, la composizione negoziata copre una fase di situazioni avverse in cui può incorrere un'impresa, definibile come "pre-crisi" o "zona crepuscolare"¹⁰⁶. Tale *twilight zone* rappresenta un punto di transizione tra la piena operatività dell'impresa e il deterioramento delle sue condizioni economico-finanziarie. Si tratta di un periodo caratterizzato dall'emergere di segnali di difficoltà e dall'aggravarsi di alcuni indicatori di rischio. In questa fase, è necessario un sistema di norme che possa proteggere l'imprenditore e gli amministratori da eventuali responsabilità, in quanto, quando ci si trova in una fase di difficoltà, il rischio maggiore che corrono i vertici aziendali è quello di imputazione della responsabilità per bancarotta (come si vedrà *infra*, al paragrafo 1.5).

¹⁰⁶ L'espressione "*twilight zone*" viene utilizzata in dottrina per indicare una fase economico-temporale che precede una crisi conclamata. Questa condizione intermedia si colloca tra il pericolo di insolvenza e la possibilità di recupero dell'impresa. La *twilight zone* non si manifesta con segnali evidenti e immediatamente rilevabili dall'esterno. In questa fase, non è detto che vi siano squilibri patrimoniali significativi o problemi di liquidità tali da compromettere la continuità aziendale, ma viene assimilata al "declino" studiato dall'economia aziendale (come articolato nei momenti di incubazione e maturazione delle difficoltà): v. FRUSCIONE L., *Il nuovo piano di risanamento attestato: tra la "twilight zone" e lo "stato di crisi"*. *Riflessioni sistematiche sul Codice della crisi*, in *ilcaso.it*, 27 luglio 2020. Nello stesso senso v. anche: JORIO A., *Il diritto della crisi e dell'insolvenza*, Giappichelli, 2023; AMBROSINI S., *Appunti sui doveri degli amministratori di S.p.A. e sulle azioni di responsabilità alla luce del Codice della crisi e della "miniriforma" del 2021*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 23 novembre 2021.

1.2. L'evoluzione normativa.

L'evoluzione della disciplina della crisi d'impresa in Italia ha subito profondi mutamenti, dettati sia dalla necessità di rispondere a congiunture economiche difficili sia dall'adeguamento alle direttive europee.

La normativa concorsuale ha attraversato diverse fasi storiche, passando dal fallimento come paradigma centrale delle procedure concorsuali fino all'introduzione di strumenti negoziali e di prevenzione della crisi.

Nei sistemi di diritto dell'Europa continentale, ispirati al *code civil* napoleonico, la gestione delle crisi d'impresa si è tradizionalmente fondata sul fallimento, una procedura giudiziaria che sottraeva l'impresa insolvente al potere di amministrazione e disposizione del suo titolare, al fine di liquidarne il patrimonio a favore dei creditori.

Nel tempo, tuttavia, si sono sviluppati strumenti alternativi al fallimento, come la liquidazione coatta amministrativa¹⁰⁷, il concordato preventivo¹⁰⁸ e l'amministrazione controllata¹⁰⁹, volti a garantire una maggiore tutela degli interessi collettivi (e che, insieme al fallimento, completavano la regolamentazione della crisi d'impresa).

A partire dagli anni '70 e '80 del Novecento, l'attenzione si è spostata, dalle tipiche finalità di soddisfacimento dei creditori, verso quelle di conservazione dell'impresa come valore economico e sociale in sé. Di conseguenza, sono stati sempre più favoriti rimedi in grado di risanare l'impresa, attraverso la rimozione o riduzione delle difficoltà (a differenza delle procedure concorsuali tradizionali, volte esclusivamente alla

¹⁰⁷ Si veda NIGRO A., VATTERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese: le procedure concorsuali*. VI ed., Il Mulino, 2023: "procedura amministrativa di tipo liquidativo strutturalmente affine al fallimento, riservata a particolari categorie di imprese in funzione dell'interesse pubblico ad esse connesso".

¹⁰⁸ Procedura "che trovava (come trova) il suo perno in un accordo fra l'imprenditore in crisi ed i suoi creditori, sotto il controllo dell'autorità giudiziaria, finalizzato all'estinzione dell'intero passivo, all'esito, dell'imprenditore" (cfr. NIGRO A., VATTERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese: le procedure concorsuali*, cit.).

¹⁰⁹ Procedura "che trovava anch'essa il suo perno in un accordo, sempre sotto il controllo dell'autorità giudiziaria, fra imprenditore in crisi e creditori, finalizzato però a consentire il superamento della crisi, con il ripristino della capacità di adempiere regolarmente le obbligazioni" (cfr. NIGRO A., VATTERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese: le procedure concorsuali*, cit.).

dissoluzione dell'impresa in dissesto¹¹⁰, che rappresentarono fino ad allora il nocciolo della disciplina fallimentare del 1942¹¹¹).

Con il precipuo scopo di adattarsi a tale rinnovato scenario, furono emanate una serie di leggi c.d. di salvataggio a favore delle imprese, come accadde con la legge introduttiva della nuova procedura concorsuale dell'*amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi*¹¹², che ha privilegiato la continuità aziendale rispetto alla pura liquidazione.

Negli anni '90, con il processo di integrazione europea e la crescente importanza del mercato e della concorrenza, la normativa italiana ha progressivamente abbandonato l'approccio dirigistico e di salvataggio affermatosi negli ultimi anni, ridimensionando l'importanza attribuita al risanamento dell'impresa in crisi, non considerandolo più un obiettivo da perseguire a ogni costo¹¹³.

Con l'avvento degli anni 2000, si è assistito ad una riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali (il mutamento di disciplina dell'amministrazione straordinaria non riusciva a soddisfare pienamente l'esigenza di aggiornamento della normativa sulle procedure concorsuali, che richiedeva un intervento più ampio a causa del cambiamento

¹¹⁰ Caratterizzate “per la totale (o quasi) assenza di considerazione della realtà dell'impresa in sé, a scapito dell'esigenza fortemente avvertita di riconoscere un'adeguata tutela del ceto creditorio”, come conseguenza dell'approccio basato sulla centralità dell'obbligazione, per cui “il fallimento costituisce l'estrema conseguenza dell'inadempimento generalizzato delle obbligazioni assunte dal debitore” e “consiste nell'esecuzione coattiva di una serie di rapporti obbligatori rimasti insoddisfatti, attraverso la vendita forzata del patrimonio del debitore e la distribuzione del ricavato ai creditori” (v. IRRERA M., *Il lungo, articolato e complesso cammino dal fallimento al diritto della crisi*, in *Diritto Bancario*, 29 agosto 2023).

¹¹¹ “La legge del 1942 era ispirata alla regolazione della procedura concorsuale che aveva il suo momento centrale nella liquidazione del patrimonio dell'imprenditore, mentre il Codice della crisi d'impresa introduce un radicale mutamento di prospettiva finalizzato ad agevolare la continuità aziendale dell'impresa” (così, D'AVIRRO A., DI VIZIO F., *Bancarotta e nuove responsabilità penali nel Codice della crisi: amministratori, sindaci e revisori*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024).

¹¹² Il D.L. 30 gennaio 1979, n. 26, convertito dalla L. 3 aprile 1979, n. 95 (c.d. Legge Prodi) ha introdotto una procedura amministrativa caratterizzata dall'affidamento della gestione dell'impresa in stato di insolvenza a uno o più commissari straordinari, con la possibilità di proseguire l'attività aziendale per un periodo massimo di quattro anni, al fine di riorganizzare il complesso produttivo sulla base di un piano di risanamento e in funzione del trasferimento dello stesso, risanato, a terzi.

¹¹³ Emblematico in tal senso fu il D.lgs. 8 luglio 1999, n. 270 (c.d. Legge Prodi-bis), che abrogò la precedente disciplina dell'amministrazione straordinaria, sostituendola con quella del nuovo istituto dell'*amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, caratterizzata soprattutto dall'introduzione di una fase preliminare volta ad accertare le concrete prospettive di recupero dell'impresa.

dei presupposti su cui si basava la legislazione del 1942). L'avvio del già menzionato processo riformatore ha avuto luogo per mezzo di differenti interventi normativi successivi:

- il D.L. 14 marzo 2005, n. 35, conv. con la L. 14 maggio 2005, n. 80, che ha introdotto alcuni cambiamenti nella normativa sulla revocatoria fallimentare e sul concordato preventivo;
- il D.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, che ha modificato la normativa sul fallimento, soppresso l'amministrazione controllata; e
- il D.lgs. 12 settembre 2007, n. 16 (c.d. correttivo), che ha integrato e modificato i precedenti provvedimenti.

Interventi, questi, che permisero di introdurre principi innovativi rispetto alla precedente legge fallimentare, quali: I) la promozione della conservazione delle strutture produttive, partendo dal presupposto che la crisi d'impresa non debba necessariamente condurre alla distruzione della stessa; II) l'attribuzione dell'attività di gestione della crisi al debitore ed ai creditori, riservando all'autorità giudiziaria una limitata possibilità di intervento.

Negli anni successivi, il testo è stato più volte aggiornato e integrato, con interventi quasi annuali, concentrati in particolare sul concordato preventivo e sugli accordi di ristrutturazione. Parallelamente, la L. 27 gennaio 2012, n. 3 ha introdotto le procedure di composizione delle crisi da sovraindebitamento¹¹⁴, rivolte a soggetti non sottoponibili al fallimento, come i consumatori e i piccoli imprenditori¹¹⁵.

La definizione di sovraindebitamento è data dall'art. 2, comma 1, lett. c del D.lgs. 14/2019, quale “stato di crisi o di insolvenza del consumatore, del professionista, dell'imprenditore minore, dell'imprenditore agricolo, delle *start-up* innovative (...) e di ogni altro debitore non assoggettabile alla liquidazione giudiziale ovvero a liquidazione

¹¹⁴ I.e. la ristrutturazione dei debiti del consumatore; il concordato minore, la liquidazione controllata del sovraindebitato.

¹¹⁵ Se per le imprese c.d. sopra soglia “è possibile il ricorso alle procedure concorsuali (...), i debitori – persone fisiche, lavoratori autonomi e imprese a carattere familiare, «non fallibili» per ragioni dimensionali – rimangono in tale condizione senza limitazioni di tempo e senza possibilità di ipotizzare per loro un ritorno nel mercato: vendita forzosa di immobili da parte delle banche creditrici; svendita di beni preziosi; pignoramento e messa all'asta di beni mobili; chiusura delle forniture da parte degli enti erogatori di servizi; ritiro del bene non pagato interamente; pignoramento del quinto dello stipendio; protesti; blocco dell'accesso al credito bancario; fino al possibile ricorso al mercato illegale di denaro” (cfr. IRRERA M., *Il lungo, articolato e complesso cammino dal fallimento al diritto della crisi*, cit.).

coatta amministrativa o ad altre procedure liquidatorie previste dal Codice civile o da leggi speciali per il caso di crisi o insolvenza”¹¹⁶.

Ad ogni modo, è il già citato D.lgs. 14/2019 ad aver introdotto nel nostro ordinamento il Codice della Crisi d’Impresa e dell’Insolvenza, la cui entrata in vigore, originariamente prevista nel corso dell’anno 2021, è stata più volte posticipata fino al 15 luglio 2022 (D.L. 36/2022, conv. in L. 79/2022).

Inoltre, con il D.lgs. 17 giugno 2022, n. 83 (c.d. secondo decreto correttivo, che seguì quello adottato con D.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147), il Codice ha recepito la Direttiva (UE) 2019/1023 (c.d. Direttiva *Insolvency*), quale prima direttiva volta a uniformare le normative dei paesi membri dell’UE in materia di gestione delle crisi aziendali¹¹⁷ e il cui obiettivo principale consiste nel ripristinare la sostenibilità economica dell’impresa, consentendo la sua permanenza o il suo rientro sul mercato¹¹⁸.

L’emergenza Covid-19 ha, infine, reso evidente la necessità di strumenti più rapidi ed efficaci per il risanamento delle imprese in difficoltà¹¹⁹. Infatti, sulla scia di una delle linee ispiratrici della riforma del diritto della crisi, quale quella tesa a favorire il riconoscimento precoce delle difficoltà e la pronta attuazione delle relative soluzioni, il D.L. 24 agosto 2021, n. 118, convertito con modificazioni nella L. 21 ottobre 2021, n. 147, ha introdotto la composizione negoziata della crisi d’impresa.

¹¹⁶ Da una tale definizione, caratterizzata da *relationem*, deriva che non esiste un’autonoma nozione di sovraindebitamento e che lo stesso è un concetto abbastanza ampio da ricomprendere fattispecie diverse come lo stato di crisi e quello di insolvenza (in questo senso, v. D’ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell’insolvenza*, III ed., Giappichelli, 2024).

¹¹⁷ Gli obiettivi della Direttiva *Insolvency* sono quelli di: I) permettere alle imprese in difficoltà finanziarie di accedere a strumenti di ristrutturazione preventiva, al fine di preservare la continuità aziendale; II) prevenire l’insolvenza ed evitare la liquidazione giudiziale; III) impedire l’accumulo di crediti deteriorati; IV) intervenire precocemente, prima che l’impresa non sia più in grado di rimborsare i prestiti (cfr. IRRERA M., *Il lungo, articolato e complesso cammino dal fallimento al diritto della crisi*, cit.).

¹¹⁸ “I quadri di ristrutturazione preventiva dovrebbero innanzitutto permettere ai debitori di ristrutturarsi efficacemente in una fase precoce e prevenire l’insolvenza e quindi evitare la liquidazione di imprese sane” (Dir. 2019/1023, Considerando n. 2).

¹¹⁹ Cfr. GASPARIN E., *Il ruolo dell’organo di controllo nella composizione negoziata per la soluzione della crisi d’impresa* [tesi di laurea], Università Luiss Guido Carli, a.a. 2021/2022, p. 9.

La recente evoluzione normativa evidenzia un significativo cambiamento culturale nell'approccio alla crisi d'impresa: si passa da una logica liquidatoria a un modello di *business rescue culture*¹²⁰, volto a favorire la continuità aziendale e il risanamento.

L'istituto della composizione negoziata appare ancor più orientato (rispetto alla Direttiva *Insolvency*, che impone agli Stati membri di privilegiare il tentativo di risanamento equilibrando gli interessi di tutte le parti coinvolte) a dare priorità alla salvaguardia dell'impresa, discostandosi dalla precedente impostazione delineata dal Codice (impostazione c.d. *creditor-oriented*¹²¹).

La direzione intrapresa sembra chiara: favorire una cultura della prevenzione e del recupero, piuttosto che della dissoluzione dell'impresa, con la composizione negoziata come strumento chiave per anticipare e gestire efficacemente le situazioni di difficoltà.

1.3. Requisiti e condizioni di accesso alla composizione negoziata.

L'art. 12 CCII subordina al ricorrere di specifiche condizioni l'accesso all'istituto della composizione negoziata della crisi e individua, a tale scopo, una serie di requisiti soggettivi (volti alla determinazione dei soggetti abilitati ad utilizzarla) ed oggettivi (quali condizioni concrete e fattuali per l'accesso) che devono essere soddisfatti dal debitore.

La legittimazione ad avviare la composizione negoziata è riservata esclusivamente al debitore qualificabile come imprenditore¹²², poiché trattasi di un meccanismo a carattere volontario, la cui attivazione è lasciata alla discrezione dell'imprenditore stesso.

Qualora il debitore operi sotto forma societaria, la decisione ricade sugli amministratori (potendo l'organo di controllo e il revisore legale dei conti, a norma dell'art. 25-octies,

¹²⁰ Cultura economica e giuridica diffusasi a livello europeo, basata sulla "gestione del rischio imprenditoriale" e sulla "prevenzione delle crisi aziendali", nonché sull'apprezzamento della rilevanza, in tal senso, di "adeguati assetti amministrativi e contabili" (in tal senso: DE SENSI V., *Adeguati assetti e business judgement rule*, cit.).

¹²¹ Definizione utilizzata da MINERVINI V., *La nuova composizione negoziata alla luce della Direttiva Insolvency. Linee evolutive (extracodicistiche) dell'ordinamento concorsuale italiano*, in *Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2022, per contraddistinguere tale filosofia da quella "*debtor-oriented*", adottata dal D.L. 118/2021 e maggiormente favorevole al debitore, in quanto sviluppata nell'ottica della citata *business rescue culture*. Sul punto, cfr. anche GASPARIN E., *Il ruolo dell'organo di controllo nella composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa*, cit., pp. 15-16.

¹²² "È imprenditore chi esercita professionalmente un'attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni o di servizi" (art. 2082 c.c.).

comma 1, CCII, al più avvisare gli amministratori nel caso in cui si verificano i presupposti necessari per poter presentare istanza di accesso alla composizione negoziata)¹²³.

Con riferimento al presupposto soggettivo, dunque, il menzionato art. 12, comma 1, CCII stabilisce che possono chiedere l'accesso alla composizione negoziata sia l'imprenditore commerciale che l'imprenditore agricolo, indipendentemente da qualsiasi limite dimensionale. Il che significa che possono usufruirne tanto le grandi imprese quanto le imprese minori¹²⁴ (v. art. 25-*quater* CCII)¹²⁵.

Restano esclusi dall'ambito di applicazione della composizione negoziata, invece, i professionisti e i consumatori, in quanto non qualificabili come imprenditori ai sensi dell'art. 2082 c.c., nonché le società di fatto, poiché non iscritte al Registro delle imprese (requisito, questo, indicato esplicitamente dalla Relazione illustrativa al D.L. 118/2021, secondo cui “non vi sono requisiti dimensionali di accesso alla composizione negoziata, che è concepita con strumento utilizzabile da tutte le realtà imprenditoriali iscritte al registro delle imprese, comprese le società agricole¹²⁶).

Da un punto di vista oggettivo, invece, l'art. 12, comma 1, CCII prevede che, affinché l'imprenditore possa presentare istanza di accesso alla composizione negoziata, è

¹²³ In questo senso, v. D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, cit.

¹²⁴ Sulla nozione di “impresa minore”, v. art. 2, comma 1, lett. d), CCII. Secondo tale disposizione, è “impresa minore” l'impresa che presenti congiuntamente: a) un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore ad euro trecentomila, negli ultimi tre esercizi compiuti; b) ricavi lordi per un ammontare complessivo annuo non superiore ad euro duecentomila, negli ultimi tre esercizi compiuti; c) debiti, anche non scaduti, non superiori ad euro cinquecentomila. I predetti valori possono essere aggiornati ogni tre anni con decreto del Ministro della giustizia.

¹²⁵ Cfr. FEOLE S., et al., *La composizione negoziata della crisi*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024, secondo cui non è rilevante, al fine di cui trattasi, “il fatto che tale imprenditore svolga un'attività in particolare: la composizione risulta infatti azionabile sia dall'imprenditore commerciale sia dall'imprenditore agricolo (art. 12, comma 1). Né rileva la circostanza che tale imprenditore superi certe soglie dimensionali: la composizione è infatti strumento espressamente rivolto anche all'imprenditore di piccole dimensioni o, per usare la terminologia del Codice, all'imprenditore cosiddetto ‘sotto soglia’ (art. 25-*quater*)”.

¹²⁶ Cfr. Senato della Repubblica e Camera dei Deputati – Servizio Studi, *Misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale, nonché ulteriori misure urgenti in materia di giustizia* [dossier di documentazione], 2021: “la disciplina riguarda tutte le imprese iscritte al registro delle imprese, comprese le società agricole, senza limiti o requisiti dimensionali. Non possono accedere all'istituto le società di fatto, che non sono presenti nel registro delle imprese”. Sul punto, v. anche GASPARIN E., *Il ruolo dell'organo di controllo nella composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa*, cit., p. 17.

necessario: I) che lo stesso si trovi in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che rende probabile la crisi o l'insolvenza; II) che sussista una prospettiva ragionevole di risanamento dell'impresa.

Questi due criteri devono sussistere congiuntamente: non basta che vi sia uno squilibrio economico-finanziario, ma deve anche esserci una concreta possibilità di recupero¹²⁷.

Per "squilibrio" si deve intendere una situazione di disordine, caratterizzata da assenza di armonia nelle tre macroaree che contraddistinguono l'efficienza dell'impresa (le quali sono tra loro in realtà estremamente interdipendenti, contrariamente a quanto si potrebbe pensare in conseguenza del fatto che il Legislatore utilizzi la particella "o", la quale non sta a significare che le tre situazioni di squilibrio citate dalla norma debbano essere considerate alternativamente). In particolare, lo squilibrio "patrimoniale" consiste in un'eccedenza del passivo sull'attivo; lo squilibrio "economico" consiste in una sistematica eccedenza dei costi sui ricavi; lo squilibrio "finanziario" consiste nell'indebitamento, cioè in una situazione in cui la liquidità disponibile non è sufficiente a coprire le obbligazioni a breve termine.

Il concetto di probabilità, invece, si riferisce ad una situazione di rischio, che corrisponde ad una fase molto anticipata della crisi (tant'è vero che la norma non parla di ristrutturazione dell'impresa, bensì di risanamento¹²⁸ che, a differenza della prima, allude

¹²⁷ "(...) la sussistenza di tale presupposto (i.e. situazione di squilibrio), da solo, non è ancora sufficiente, perché è necessario che, nonostante lo squilibrio, il risanamento dell'impresa appaia comunque ragionevolmente perseguibile. La qual cosa significa, nei fatti, che la ragionevole perseguibilità del risanamento va considerata a sua volta un presupposto di accesso alla composizione negoziata (...). Quel che è certo è che l'accesso alla composizione negoziata è possibile solo in presenza di una seria prospettiva di risanamento dell'impresa: il che del resto è perfettamente coerente rispetto alla finalità dell'istituto, che è appunto quella di cercare e trovare una possibile via di uscita dalla crisi quale che sia la sua dimensione, una possibile soluzione. (...) non avrebbe senso chiedere di fare ingresso in una procedura funzionale al risanamento quando tale risanamento apparisse già impossibile, impraticabile, impercorribile, fin dal principio" (FEOLE S., et al., *La composizione negoziata della crisi*, cit., p. 3).

¹²⁸ "La risanabilità costituisce, infatti, il primo e indefettibile requisito che deve ricorrere per poter accedere alla composizione (...); su di essa sono stati costruiti tanto l'onere probatorio gravante sull'impresa (...), quanto il mandato conferito all'esperto, che fin dalla prima audizione è tenuto a "valutare l'esistenza di una concreta prospettiva di risanamento"; soprattutto, da essa dipende l'esito stesso della "procedura", posto che l'istanza deve essere archiviata *de plano* laddove un tale risultato non sia ragionevolmente ottenibile (v. art. 5, 5° comma)". Così: MINERVINI V., *La nuova composizione negoziata alla luce della Direttiva Insolvency. Linee evolutive (extracodicistiche) dell'ordinamento concorsuale italiano*, cit.

a un processo di automantenimento dell'impresa sul mercato, attraverso un processo di rinnovamento interno).

Questa situazione configura la c.d. pre-crisi (o la già menzionata “*twilight zone*”), che equivale ad una fase in cui l'imprenditore non versa ancora in uno stato di crisi o insolvenza, ma ritiene necessario avviare un dialogo con i creditori e gli altri soggetti interessati al fine di adottare le misure idonee ad evitare il peggioramento della situazione patrimoniale o economico-finanziaria.

Ad ogni modo, l'accesso alla composizione negoziata è consentito anche durante una fase di crisi conclamata, successiva a quella finora descritta e sussistente nel caso in cui l'impresa presenti difficoltà di cassa tali da rendere probabile l'insolvenza¹²⁹.

Diversa è, per converso, la questione dell'insolvenza: se l'insolvenza è reversibile, l'accesso è consentito; se l'insolvenza è irreversibile, l'accesso è precluso, poiché la procedura è finalizzata al risanamento dell'impresa e non alla sua liquidazione¹³⁰.

Dunque, l'imprenditore può ricorrere alla composizione negoziata anche qualora versi in stato di insolvenza, ma è necessario (come anche per le condizioni di pre-crisi e di crisi) che il risanamento di cui *supra* risulti fondatamente possibile.

Con riferimento a quest'ultimo, è poi possibile distinguere tra risanamento “diretto”, qualora lo stesso avvenga attraverso trattative con i creditori volte al recupero della situazione precedente allo stato di crisi o insolvenza, e risanamento “indiretto”, che si verifica qualora lo stesso sia perseguito per mezzo del trasferimento dell'azienda (i di

¹²⁹ L'art. 2, comma 1, lett. a), CCII definisce la crisi come “lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi”.

¹³⁰ In questo senso, JORIO A., *Il diritto della crisi e dell'insolvenza*, Giappichelli, 2023: “(...) occorre distinguere l'insolvenza irreversibile da quella reversibile: se entrambe sono la condizione di impossibilità del debitore ad adempiere le obbligazioni, la prima è irrimediabile e senza un futuro diverso dalla liquidazione; la seconda, invece, può trovare rimedio nella disponibilità del ceto creditorio a dilazioni e/o riduzioni dei crediti, che consenta la ristrutturazione e il riequilibrio, e quindi con l'onere del debitore, che chiede di accedere a determinati strumenti di regolazione e superamento delle proprie difficoltà, di dimostrare la possibilità di concludere accordi per il pagamento (ridotto e/o dilazionato) del debito e di ristrutturare l'impresa nel tempo concessogli”.

rami d'azienda), che permetta la maggior salvaguardia possibile dei posti di lavoro e la prosecuzione dell'attività d'impresa i capo ad un diverso soggetto¹³¹.

In definitiva, i requisiti di accesso alla composizione negoziata della crisi sono stati formulati per garantire che solo le imprese con una reale possibilità di risanamento e recupero della continuità aziendale possano avvalersi dello strumento. L'obiettivo è quello di evitare che imprese ormai irrecuperabili accedano inutilmente alla procedura, generando costi aggiuntivi senza reali prospettive di ripresa. La tempestività con cui l'imprenditore riconosce i segnali di crisi e avvia il percorso negoziale è quindi cruciale per il successo del risanamento aziendale.

1.4. Il ruolo dell'esperto indipendente.

L'imprenditore che soddisfi i requisiti descritti nel paragrafo precedente, per dare avvio composizione negoziata della crisi, deve presentare un'istanza per la nomina dell'esperto ai sensi dell'art. 17 CCII, attraverso la piattaforma telematica gestita dalle Camere di Commercio (di cui all'art. 13 CCII¹³²).

L'esperto ricopre una figura di fondamentale importanza nell'istituto della composizione negoziata ed è definito dall'art. 2, comma 1, lett. *o-bis*, CCII come “il soggetto terzo e indipendente (...) che facilita le trattative nell'ambito della composizione negoziata”. A conferma di quanto appena detto, il comma 2 dell'art. 12 CCII, che descrive l'esperto come colui che “agevola le trattative tra l'imprenditore, i creditori ed eventuali altri soggetti interessati, al fine di individuare una soluzione per il superamento delle condizioni di cui al comma 1 (i.e. le situazioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che rendono probabile la crisi o l'insolvenza dell'impresa e delle quali si è detto *supra*), anche mediante il trasferimento dell'azienda o di rami di essa e preservando, nella misura possibile, i posti di lavoro”.

¹³¹ Si veda D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, II ed., Giappichelli, 2022, pp. 30-31.

¹³² “È istituita una piattaforma telematica nazionale accessibile agli imprenditori iscritti nel registro delle imprese attraverso il sito istituzionale di ciascuna camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura. La piattaforma è gestita dal sistema delle camere di commercio, per il tramite di Unioncamere, sotto la vigilanza del Ministero della giustizia e del Ministero dello sviluppo economico” (art. 13, comma 1, CCII).

Una volta ricevuta l'istanza, la commissione presso la Camera di Commercio nomina un esperto, che avrà il compito di valutare la documentazione presentata dall'istante e assistere lo stesso nelle trattative, agevolando il dialogo con i creditori e gli altri soggetti coinvolti.

Tale istanza deve essere corredata da una precisa documentazione indicata dall'art. 17, comma 3, CCII, tra cui rientrano: I) i bilanci degli ultimi tre esercizi o, per le imprese non tenute al deposito, le dichiarazioni dei redditi e dell'IVA; II) la situazione patrimoniale e finanziaria aggiornata a non oltre sessanta giorni; III) un progetto di piano di risanamento con un piano finanziario relativo ai successivi sei mesi; IV) l'elenco dei creditori con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle eventuali garanzie; V) un'autocertificazione relativa ad eventuale pendenza nei confronti dell'istante di ricorsi per l'apertura della liquidazione giudiziale o per l'accertamento dello stato di insolvenza; e VI) i certificati sulla posizione tributaria, previdenziale, assicurativa e bancaria dell'imprenditore.

Dopo la presentazione dell'istanza, la nomina dell'esperto avviene ad opera di una commissione centrale istituita presso le Camere di Commercio dei capoluoghi di regione e delle province autonome di Trento e Bolzano. Tale commissione, composta da un magistrato, un membro designato dal presidente della Camera di Commercio presso cui è istituita la commissione stessa e un rappresentante della Prefettura del capoluogo in cui si trova la Camera di Commercio che ha ricevuto l'istanza¹³³, seleziona l'esperto tra gli iscritti ad apposito elenco di cui all'art. 13, comma 3, CCII, sulla base della documentata esperienza in materia di ristrutturazione aziendale e crisi d'impresa e della formazione specifica acquisita¹³⁴.

¹³³ Cfr. art. 13, comma 6, CCII.

¹³⁴ “La nomina dell'esperto è un compito estremamente delicato, da svolgersi con il massimo rigore: la delicatezza della situazione in cui si trova l'imprenditore, le sensibili differenze esistenti tra i vari settori economici, il tipo di imprenditore e la diversa composizione del ceto creditorio impongono infatti la nomina di un professionista non solo competente nel campo della ristrutturazione aziendale, ma anche in possesso delle sensibilità adatte allo specifico caso. Proprio per questo motivo, la commissione incaricata di procedere alla nomina dell'esperto, oltre ad avvalersi delle informazioni predisposte dal segretario e di quelle messe a disposizione dell'imprenditore, potrà all'occorrenza richiedere il parere non vincolante di un'associazione di categoria (art. 13, comma 7)”: cfr. FEOLE S., et al., *La composizione negoziata della crisi*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024, pp. 8-9.

L'esperto nominato, ai sensi dell'art. 16 CCII, deve possedere requisiti di professionalità, imparzialità e indipendenza¹³⁵, operando in una posizione di terzietà rispetto alle parti coinvolte. Pertanto, lo stesso non deve presentare rapporti personali o professionali con l'imprenditore, i creditori e tutti i soggetti interessati all'operazione; allo stesso modo, si richiede che l'esperto (e coloro con cui è eventualmente unito in associazione professionale) non abbia svolto incarichi professionali o di lavoro subordinato per l'impresa, né aver posseduto partecipazioni in essa, nei cinque anni precedenti alla nomina.

Al contrario, la legge non fornisce indicazioni specifiche riguardo alla responsabilità gravante sulla persona dell'esperto nello svolgimento del proprio incarico¹³⁶; tuttavia, è evidente che l'esperto possa essere ritenuto responsabile qualora non agisca con la diligenza professionale richiesta, divulghi informazioni riservate sull'imprenditore o i creditori coinvolti, oppure eserciti le proprie funzioni in modo non imparziale. In tali circostanze, il suo operato potrebbe dar luogo a una responsabilità risarcitoria nei confronti di chi abbia subito un danno diretto a causa della sua condotta illecita.

L'esperto non è un rappresentante dell'imprenditore né dei creditori e non li sostituisce, ma agisce come facilitatore della negoziazione, con il compito di promuovere soluzioni condivise per il superamento della crisi.

Una volta ricevuta la comunicazione della nomina, l'esperto deve verificare la propria indipendenza e accettare formalmente l'incarico entro due giorni dalla ricezione; in caso contrario, deve comunicare il rifiuto alla commissione, affinché la stessa provveda alla sua sostituzione (cfr. art. 17, comma 4, CCII).

Intervenuta l'accettazione da parte dell'esperto, quest'ultimo deve procedere alla convocazione dell'imprenditore per valutare l'esistenza di concrete prospettive di risanamento (cfr. art. 17, comma 5, CCII): in questa fase preliminare, l'esperto può esaminare la documentazione presentata e raccogliere ulteriori informazioni; confrontarsi

¹³⁵ Ovvero, i requisiti richiesti dall'art. 2399 c.c. per i sindaci di società per azioni.

¹³⁶ “Manca, in particolare, una disposizione che fondi la sua eventuale responsabilità in ambito penale: ciò che, detto per inciso, potrebbe giustificare l'altrimenti poco comprensibile precisazione, contenuta nel secondo periodo del co. 2 dell'art. 16, in virtù della quale l'esperto «Non è equiparabile al professionista indipendente di cui all'articolo 2, comma 1, lett. o)», essendo quest'ultimo esposto, come si vedrà a suo tempo, alle sanzioni penali di cui all'art. 342” (NIGRO A., VATTERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese: le procedure concorsuali*. VI ed., Il Mulino, 2023, p. 98).

con i consulenti dell'imprenditore, l'organo di controllo societario e il revisore legale; verificare la fattibilità del piano di risanamento proposto¹³⁷.

Se l'esperto ritiene che non vi siano concrete possibilità di risanamento, ne comunica la decisione all'imprenditore e alla Camera di Commercio, che dispone l'archiviazione dell'istanza. In tal caso, l'imprenditore non potrà presentare una nuova istanza prima che sia trascorso un anno dall'archiviazione della precedente¹³⁸.

Se invece l'esperto valuta positivamente la possibilità di risanamento, si avvia la fase della composizione negoziata in senso stretto, caratterizzata dalle vere e proprie attività di negoziazione e trattativa.

1.5. La fase delle trattative.

La fase delle trattative rappresenta il cuore della composizione negoziata della crisi d'impresa. Per l'espletamento del proprio incarico, l'esperto può avvalersi del *Protocollo di conduzione delle trattative* (allegato alla sez. III del D.D. Ministero della Giustizia 28 settembre 2021, come integrato dal D.D. 21 marzo 2023), in cui sono tradotte in senso pratico le disposizioni normative relative alla composizione concordata della crisi.

Tale processo di negoziazione è regolato dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (come modificato dal D.L. 118/2021), che stabilisce le regole di condotta che le parti coinvolte devono seguire per garantire il successo delle trattative.

¹³⁷ Su quanto detto, si veda JORIO A., *Il diritto della crisi e dell'insolvenza*, Giappichelli, 2023: "In coerenza con la natura non procedurale e non concorsuale della composizione negoziata, non esiste quindi una fase di 'ammissione' che preceda la nomina dell'esperto, volta a verificare la sussistenza dei presupposti per accedere al percorso negoziale. L'unica verifica compiuta dal segretario generale della camera di commercio competente prima della nomina dell'esperto è formale e riguarda il deposito, da parte dell'imprenditore, di tutto quanto richiesto dalla legge, e cioè della documentazione necessaria per consentire alla commissione di procedere con la nomina dell'esperto ed a quest'ultimo di valutare le condizioni dell'impresa, le strategie prospettate per il suo risanamento e, quindi, l'effettiva perseguibilità del risanamento stesso. È dunque solo l'esperto, esaminata la documentazione allegata all'istanza e la sua coerenza complessiva, a dover valutare se vi siano le condizioni per aprire le trattative al fine di tentare il risanamento dell'impresa o se provocare l'archiviazione dell'istanza, come previsto dall'art. 17, comma 5, secondo periodo, in presenza di situazioni che non consentano di proseguire la ristrutturazione dell'impresa".

¹³⁸ Cfr. BONFATTI S., et al., *Il ruolo dell'esperto nella composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa*, II ed., Giappichelli, 2023, cap. IV, par. 6.

Queste ultime possono assumere molteplici forme e possono richiedere un impegno considerevole da parte di tutti i soggetti interessati, dal momento che l'esito delle stesse avrà un impatto decisivo sulla sorte dell'impresa in difficoltà. Ogni impresa ha una situazione unica, che dipende dalla natura dei suoi debiti, dalle relazioni con i creditori e dalla sua capacità di continuare a operare in condizioni sfavorevoli. Questo rende la fase delle trattative particolarmente complessa, richiedendo un approccio strutturato e ben pianificato per aumentare le possibilità di successo.

L'esperienza internazionale dimostra che la gestione delle crisi aziendali attraverso strumenti di negoziazione preventiva può avere effetti positivi non solo per gli imprenditori ma anche per il tessuto economico nel suo complesso, evitando di giungere sino alla dismissione delle relative attività imprenditoriali, che potrebbe avere ripercussioni sociali e occupazionali rilevanti. In tal senso, il Legislatore ha cercato di strutturare il processo di composizione negoziata in modo da favorire un esito positivo per tutte le parti coinvolte, bilanciando i diritti dei creditori con la necessità di preservare l'attività economica dell'impresa.

Come detto, l'esperto non rappresenta nessuna delle parti in causa: il suo ruolo è quello di agevolare il confronto tra imprenditore e creditori: una volta verificata la possibilità concreta di un risanamento, l'esperto organizza le trattative e fissa gli incontri con i soggetti interessati, scegliendo le modalità di intervento più adatte al caso specifico. Può decidere di incontrare singolarmente e separatamente i creditori, oppure di suddividerli in gruppi omogenei (ad esempio, istituti di credito, fornitori, dipendenti) per agevolare il confronto.

La legge gli riconosce ampia libertà all'esperto nell'organizzazione degli incontri e delle trattative generali, sia relativamente alle modalità che alle tempistiche, dovendo egli sempre tenere a mente la scadenza del proprio incarico, fissata dall'art. 17, comma 7, CCII a 180 giorni dall'avvenuta accettazione dello stesso (salvo la possibilità di prorogare il termine previsto, aumentando il limite di 180 giorni fino a raddoppiarlo, se tutte le parti ne hanno fatto richiesta e l'esperto vi abbia acconsentito, oppure negli altri casi tassativamente indicati dalla disposizione).

Ad ogni modo, l'esperto deve vigilare affinché il dialogo rimanga costruttivo e finalizzato al raggiungimento di un accordo equo e sostenibile per tutte le parti coinvolte, potendo eventualmente richiedere all'imprenditore e ai creditori "tutte le ulteriori informazioni

utili o necessarie” ed avvalersi “di soggetti dotati di specifica competenza, anche nel settore economico in cui opera l’imprenditore, e di un revisore legale, non legati all’impresa o ad altre parti interessate all’operazione di risanamento da rapporti di natura personale o professionale” (cfr. art. 16, comma 2, CCII).

Un aspetto fondamentale della composizione negoziata è dato dall’art. 4, comma 1, CCII, secondo cui tutte le parti coinvolte sono tenute al rispetto dei principi di correttezza e buona fede¹³⁹: nello specifico, l’imprenditore ha il dovere di fornire all’esperto e agli altri interessati informazioni veritiere e complete sulla propria situazione aziendale, oltre che quello di gestire l’impresa senza pregiudizio nei confronti dei creditori¹⁴⁰; i creditori, dal canto loro, devono partecipare attivamente al confronto, senza ostacolare le trattative con atteggiamenti dilatori o pretestuosi e rispettando l’obbligo di riservatezza¹⁴¹.

La corretta osservanza di questi principi è essenziale per garantire che le trattative si svolgano in un clima di fiducia reciproca e che le soluzioni trovate siano effettivamente praticabili.

Si noti, ai fini della nostra trattazione, che le banche e gli intermediari finanziari rappresentano la categoria di creditori più frequente nel caso di un’impresa in stato di crisi o insolvenza.

Questo tipo di soggetti ricopre dunque un ruolo cruciale nei tentativi di risanamento; di conseguenza, il Legislatore¹⁴² impone loro un obbligo di buona fede per così dire “rafforzato”, dovendo gli stessi prendere parte ai negoziati “in modo attivo e informato”¹⁴³, anche e soprattutto per evitare ritardi che potrebbero compromettere il risanamento dell’impresa debitrice.

¹³⁹ “Nella composizione negoziata, nel corso delle trattative e dei procedimenti per l’accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza, il debitore, i creditori e ogni altro soggetto interessato devono comportarsi secondo buona fede e correttezza” (art. 4, comma 1, CCII).

¹⁴⁰ V. art. 16, comma 4, CCII.

¹⁴¹ V. art. 16, comma 6, CCII.

¹⁴² V. art. 16, comma 5, CCII.

¹⁴³ “Questo si traduce nel dovere, quantomeno, di intervenire nelle trattative con esponenti che siano compiutamente informati sulla situazione dell’imprenditore e che, al contempo siano in grado di prendere o di far prendere agli organi decisionali in modo rapido le dovute decisioni in ordine all’adesione o al diniego di adesione alle proposte dell’imprenditore e dell’esperto, eventualmente formulando proposte

Inoltre, uno dei rischi principali in un tale contesto consiste nel fatto che il ricorso alla composizione negoziata possa suscitare preoccupazioni tra le banche e gli intermediari finanziari, provocando una riduzione del loro supporto finanziario all'imprenditore e, di conseguenza, delle risorse necessarie per il risanamento, rendendone impossibile il perseguimento.

Per evitare che la composizione negoziata diventi pregiudizievole per il recupero della continuità aziendale, la legge stabilisce che l'avvio di tale processo e la partecipazione alle trattative non possano di per sé giustificare la sospensione o la revoca delle linee di credito¹⁴⁴ già concesse all'imprenditore o una diversa classificazione del credito¹⁴⁵.

Dunque, le banche e gli intermediari finanziari, (così come i propri mandatarî e i cessionari dei loro crediti¹⁴⁶, al fine di evitare il c.d. *credit crunch*¹⁴⁷, nel quale le banche tendono a cedere crediti in sofferenza anziché intraprendere tentativi di risoluzione delle relative difficoltà): l'efficientamento della risoluzione della crisi non solo riduce la percentuale di crediti sofferenti nelle mani delle banche, ma consente anche una maggiore possibilità di risoluzione interna della situazione di squilibrio.

Le banche e gli intermediari, come detto, non possono revocare gli affidamenti già riconosciuti, ma non possono concederne di nuovi (per tale motivo, nel nostro Paese è

alternative in caso di diniego (cfr. D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, III ed., Giappichelli, 2024, cap. III, paragrafo 4).

¹⁴⁴ "(...) ossia di quelle forme di finanziamento della liquidità con le quali la banca o l'intermediario finanziario mette a disposizione dell'imprenditore una somma per un importo massimo prestabilito, con facoltà per l'imprenditore stesso di utilizzarla, in un'unica soluzione o in più soluzioni, e con possibilità, una volta restituita, di poterla avere nuovamente a disposizione e di poterla utilizzare" (D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, cit., cap. III, paragrafo 4).

¹⁴⁵ "(...) ossia della valutazione della 'qualità' del credito, alla quale consegue, sempre secondo la disciplina di vigilanza prudenziale, una diversa iscrizione contabile dello stesso nei bilanci delle banche e degli intermediari finanziari, nonché specifici vincoli nella sua gestione" (D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, cit., cap. III, paragrafo 4).

¹⁴⁶ I cessionari sono solitamente società che, al fine di acquistare i suddetti crediti, emettono titoli sul mercato e si vincolano a rimborsare i sottoscrittori di questi ultimi attraverso quanto ottenuto dal soddisfacimento dei crediti oggetto di cessione (si tratta, quindi, delle c.d. società veicolo, protagoniste delle operazioni di cartolarizzazione).

¹⁴⁷ Tradotto come "stretta creditizia", il *credit crunch* si riferisce al fenomeno di restrizione, da parte degli intermediari finanziari, dell'offerta di credito nei confronti dei propri clienti, in presenza di cause disparate (ad esempio, carenza di liquidità, mancanza di fiducia, scelte strategiche, e così via): v. voce "*credit crunch*", in Enciclopedia Treccani.

sempre più frequente l'istituzione dei c.d. FIA¹⁴⁸, ovvero fondi di investimento alternativi che erogano risorse per le imprese in difficoltà).

Eppure, qualora la revoca o la sospensione delle linee di credito sia imposta alla banca dalla normativa di vigilanza prudenziale¹⁴⁹, in ragione della situazione patrimoniale o economico-finanziaria del debitore, l'istituto può procedervi dovendo comunicare agli organi di amministrazione e controllo dell'impresa le motivazioni della decisione.

In ogni caso, nel corso degli incontri, l'imprenditore e i creditori valutano diverse opzioni per il risanamento dell'azienda e l'esperto ha anche la facoltà di invitare le parti a rideterminare, se del caso, "il contenuto dei contratti (pendenti) ad esecuzione continuata o periodica¹⁵⁰ ovvero ad esecuzione differita¹⁵¹ se la prestazione è divenuta eccessivamente onerosa o se è alterato l'equilibrio del rapporto in ragione di circostanze sopravvenute" (cfr. art. 17, comma 5, CCII)¹⁵². A fronte di un tale invito, le parti hanno il dovere di collaborare affinché rivedano l'accordo e lo adattino alle nuove circostanze, costruendo un nuovo equilibrio contrattuale, fermo restando che l'eventuale rifiuto di uno

¹⁴⁸ "I FIA sono per definizione quegli organismi di investimento collettivo (OICR) che raccolgono capitali da una pluralità di investitori per investirli in base a una politica di investimento predefinita e che non necessitano dell'autorizzazione prevista dalla Direttiva UCITS 2009/65/CE. I FIA hanno quindi una maggiore libertà di investimento e vincoli concentrati sulla *governance* delle società di gestione di questi fondi (GEFIA)": v. Borsa Italiana - Glossario finanziario, *sub voce* "FIA".

¹⁴⁹ "(...) ossia dalle regole volte a garantire la stabilità patrimoniale delle banche e del sistema finanziario" (D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, cit., cap. III, paragrafo 4).

¹⁵⁰ "Sono contratti ad esecuzione continuata o periodica quelli che fanno sorgere obbligazioni di durata per entrambe le parti e cioè quelli in cui l'intera esecuzione del contratto avviene attraverso coppie di prestazioni da realizzarsi in corrispondenza reciproca nel tempo" (Cass. Civ., Sez. III, Sentenza, 15 maggio 2012, n. 7550).

¹⁵¹ Sono contratti ad esecuzione differita quelli in cui la prestazione delle parti è concentrata in un dato momento (appartengono alla categoria più generale dei contratti ad esecuzione istantanea, che si differenzia dai contratti di durata), ma non avviene immediatamente, bensì deve essere eseguita rispettando il termine di adempimento fissato dalle parti nell'accordo (in questo senso, v. SCHLESINGER P., TORRENTE A., *Manuale di diritto privato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2019, pp. 519-520).

¹⁵² I casi di squilibrio in un contratto a causa di eventi imprevedibili possono essere numerosi. Un esempio tipico è quello di un imprenditore che si impegna a fornire determinate quantità di merce a un grossista a un prezzo fisso per un periodo di tre anni. Durante l'esecuzione del contratto, però, i costi delle materie prime aumentano drasticamente e inaspettatamente, mettendo l'imprenditore nella condizione di produrre a un costo superiore al prezzo di vendita concordato. In una situazione del genere, è evidente che il risanamento dell'impresa non sarà possibile se l'imprenditore continua ad essere vincolato dal contratto a vendere a un prezzo inferiore ai costi di produzione (cfr. D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, II ed., Giappichelli, 2022, p. 35).

dei soggetti interessati può costituire una violazione del principio di buona fede e condurre a conseguenze risarcitorie¹⁵³.

Ai sensi dell'art. 21 CCII, in pendenza di composizione negoziata e nel corso delle trattative l'imprenditore continua a gestire l'impresa ("ne conserva la gestione ordinaria e straordinaria"), ma deve farlo in modo responsabile. In particolare, qualsiasi atto di ordinaria o straordinaria amministrazione deve essere compatibile con gli obiettivi del risanamento e non deve pregiudicare i creditori.

Nel caso voglia compiere atti di straordinaria amministrazione o pagamenti incoerenti con le trattative, l'imprenditore deve dapprima darne comunicazione all'esperto¹⁵⁴, il quale, se ritiene che l'operazione sia in contrasto con il piano di risanamento oppure pregiudizievole per i creditori o per le trattative, deve segnalarlo all'imprenditore e all'organo di controllo. Qualora, nonostante la segnalazione, l'imprenditore proceda comunque alla realizzazione dell'atto, l'esperto iscrive il proprio dissenso nel registro delle imprese. In questo modo l'atto, in eventuale procedura successiva, potrà essere soggetto ad azione revocatoria (si dice, in tal senso, che l'atto nasce "debole").

In altri termini, la composizione negoziata prevede un meccanismo di protezione che copre in particolare gli atti di ordinaria amministrazione compiuti dall'imprenditore in seguito all'accettazione dell'incarico da parte dell'esperto che siano coerenti con l'andamento delle trattative e le prospettive di risanamento dell'impresa. In stretta connessione con il requisito della "coerenza" rispetto al percorso di risanamento, questi atti sono esentati dall'azione revocatoria in caso di successiva apertura di liquidazione giudiziale (che rappresenta un elemento di grande interesse per i creditori, i quali, al contrario, sarebbero ragionevolmente poco propensi a stipulare un contratto o un accordo con il debitore se esistesse una prospettiva di annullamento degli stessi), nonché da responsabilità sul piano penale: il compimento degli stessi non può dar luogo ai reati di

¹⁵³ In tal senso, ancora, D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, II ed., Giappichelli, 2022, p. 35; JORIO A., *Il diritto della crisi e dell'insolvenza*, Giappichelli, 2023, cap. III, par. 14.3.

¹⁵⁴ L'imprenditore può anche porre in essere atti di amministrazione straordinaria o di pagamento che non sono in linea con le trattative, purché informi l'esperto: ciò in quanto potrebbe accadere che il potenziale danno derivante da una tale tipologia di atti possa comunque avere l'attitudine a trasformarsi in presupposto di una ricchezza futura, dovendo quindi l'imprenditore confrontarsi sul punto con l'esperto negoziatore.

bancarotta fraudolenta preferenziale o bancarotta semplice, di cui rispettivamente agli artt. 322, comma 3, e 323 CCII¹⁵⁵.

Come detto, l'istituto in esame copre una fase in cui esistono concrete prospettive di recupero della continuità aziendale; di conseguenza, non essendo ancora del tutto tramontata l'efficienza dell'impresa, è necessario un sistema di norme che possa proteggere l'imprenditore e gli amministratori da eventuali imputazioni di responsabilità (che potrebbero per di più indurre gli stessi ad un eccesso di prudenza, in luogo di un comportamento attivo volto al compimento di quanto necessario al fine di risolvere la difficoltà). Ebbene, dacché ciò che è consentito non può costituire reato, l'accesso al rimedio della composizione negoziata non può fondare i presupposti per l'addebito del reato di bancarotta, bensì dà luogo ad un'area di protezione entro la quale all'imprenditore è permesso svolgere libere trattative con i creditori¹⁵⁶.

Il percorso di composizione negoziata ha una durata di 180 giorni (salvo proroga), entro cui le parti devono individuare una soluzione idonea al superamento della situazione di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario. Al termine di questo periodo, l'esperto deve redigere una relazione finale, che dia conto di ciò che è accaduto in pendenza di composizione negoziata: dato che l'espletamento di tale rimedio potrebbe generare responsabilità precontrattuali o responsabilità di tipo gestorio, capire cosa è avvenuto in pendenza dello stesso è necessario anche in tal senso.

Tra i possibili esiti delle trattative, l'art. 23 CCII indica:

- La conclusione di un contratto con i creditori o con le altre parti interessate, se secondo la relazione finale dell'esperto lo stesso è "idoneo ad assicurare la continuità aziendale per un periodo non inferiore a due anni" (c.d. contratto

¹⁵⁵ In questo senso: GASPARIN E., *Il ruolo dell'organo di controllo nella composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa* [tesi di laurea], Università Luiss Guido Carli, a.a. 2021/2022, p. 36; SANTACROCE D., *Gli assetti organizzativi e l'allerta interna* [tesi di laurea], Università Luiss Guido Carli, a.a. 2020/2021, p. 107; Relazione illustrativa al D.L. 118/2021, p. 43.

¹⁵⁶ Su quanto detto, cfr. D'AVIRRO A., DI VIZIO F., *Bancarotta e nuove responsabilità penali nel Codice della crisi: amministratori, sindaci e revisori*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024; PANZANI L., *La composizione negoziata alla luce della Direttiva Insolvency*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 31 gennaio 2022.

finalizzato alla continuità aziendale)¹⁵⁷. Il contenuto di tale contratto può essere liberamente determinato dalle parti e possono aderirvi anche solo i creditori principali¹⁵⁸, ma deve in ogni caso garantire, come detto, la continuità aziendale per almeno 24 mesi;

- La conclusione, ai sensi dell'art. 23, comma 1, lett. b), CCII, di una convenzione di moratoria (di cui all'art. 62 CCII), che consiste “nella dilazione delle scadenze dei crediti e/o nella rinuncia agli atti e nella sospensione delle azioni esecutive e conservative¹⁵⁹”. Trattasi di strumento più semplice del contratto summenzionato, perché, mentre quest'ultimo permette di negoziare una riduzione dell'ammontare complessivo dell'indebitamento, con la convenzione di moratoria si può ottenere solo la concessione di un termine più ampio per l'esecuzione della prestazione;
- La conclusione di un accordo tra l'imprenditore, i creditori e l'esperto (c.d. accordo sottoscritto dall'esperto)¹⁶⁰, volto a dare atto della coerenza del piano di risanamento rispetto alla risoluzione dello stato di crisi o insolvenza ed a produrre gli effetti di cui agli artt. 166, comma 3, lett. d) (irrevocabilità di atti, pagamenti e garanzie posti in essere in esecuzione dell'accordo ed aventi ad oggetto beni del

¹⁵⁷ Cfr. art. 23, comma 1, lett. a), CCII.

¹⁵⁸ “Le pattuizioni contenute nel contratto non estendono i propri effetti ai creditori che decidono di non aderire, i quali dovranno essere soddisfatti in modo integrale conformemente alle previsioni negoziali e legali che disciplinano i singoli rapporti. È da chiedersi, allora, per quale motivo un creditore dovrebbe decidere di stipulare il contratto, subendo i “sacrifici” che questo normalmente comporta in punto di ammontare e tempistica di soddisfacimento del proprio credito, invece di rimanere estraneo ed ottenere il pagamento integrale. (...) La risposta risiede in considerazioni che richiamano, in qualche modo, la ‘teoria dei giochi’ Il creditore, infatti, deve decidere in una situazione di incertezza rispetto alle scelte che potranno compiere gli altri creditori e le parti interessate: se rifiuta di stipulare l'accordo, ma lo stesso viene raggiunto con altri creditori o parti interessate, ha il vantaggio del pagamento integrale del proprio credito, sfruttando il sacrificio degli altri; se, però, rifiuta l'accordo ed anche gli altri creditori e parti interessati rifiutano, la situazione potrebbe aggravarsi ed eventualmente aprirsi una procedura di concordato preventivo o di liquidazione giudiziale, nella quale il proprio credito sarà probabilmente soddisfatto in misura inferiore e con tempi maggiori rispetto alla proposta ricevuta. La scelta del creditore non è, quindi, semplice e la decisione di stipulare l'accordo non è di per sé irragionevole, perché una scelta diversa potrebbe condurre ad una soddisfazione maggiore, ma anche ad una soddisfazione inferiore” (D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, III ed., Giappichelli, 2024, cap. III, par. 7).

¹⁵⁹ Si veda JORIO A., *Il diritto della crisi e dell'insolvenza*, Giappichelli, 2023, cap. III, par. 14.7.

¹⁶⁰ Cfr. art. 23, comma 1, lett. c), CCII.

debitore) e 324 (esenzione dal reato di bancarotta per gli atti eseguiti in adempimento del suddetto accordo) CCII;

- La predisposizione di un piano attestato di risanamento di cui all'art. 56 CCII¹⁶¹, che consiste in “un piano che esprime la visione dell'imprenditore sulle modalità di superamento della crisi o anche dell'insolvenza, nonché sul percorso da compiere e che normalmente richiede il consenso dei maggiori creditori¹⁶²”;
- La richiesta di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi degli artt. 57, 60 e 61 CCII¹⁶³, con cui ci si riferisce ad accordi che “possono riguardare solo una parte maggioritaria dei crediti e determinare il pagamento integrale della parte minoritaria di crediti, non compresi nell'accordo” o “comportare che anche i creditori minoritari siano chiamati a subire la decurtazione approvata dalla maggioranza (accordi *ad efficacia estesa* ex art. 61 CCII)¹⁶⁴”;
- La proposizione della domanda di concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio (di cui all'art. 25-*sexies* CCII)¹⁶⁵, che si sostanzia in un piano di tipo liquidatorio assoggettato all'omologazione da parte del Tribunale, ai fini della quale non necessita dell'approvazione da parte dei creditori. La caratteristica del concordato semplificato, dunque, consiste nel fatto che, per poter attuare il piano sotteso allo stesso, non è necessario un accordo con i creditori, ma è sufficiente l'omologazione del Tribunale.

Da quanto detto, si deduce come le trattative possano notevolmente variare a seconda della complessità della crisi e della volontà delle parti di giungere ad una soluzione condivisa. Tuttavia, è anche possibile che la conclusione di un siffatto percorso avvenga per circostanze diverse, quali l'archiviazione della composizione negoziata o il mancato raggiungimento di un accordo con i creditori.

¹⁶¹ Cfr. art. 23, comma 2, lett. a), CCII.

¹⁶² Si veda JORIO A., *Il diritto della crisi e dell'insolvenza*, cit., cap. III, par. 14.7.

¹⁶³ Cfr. art. 23, comma 2, lett. b), CCII.

¹⁶⁴ Si veda JORIO A., *Il diritto della crisi e dell'insolvenza*, cit., cap. III, par. 14.7.

¹⁶⁵ Cfr. art. 23, comma 2, lett. c), CCII.

L'istanza di archiviazione può essere presentata dall'esperto qualora lo stesso non intraveda concrete possibilità di risanamento dell'impresa, dovendo comunicare tale decisione all'imprenditore e al segretario generale della Camera di Commercio affinché quest'ultimo provveda all'archiviazione entro cinque giorni. Nel caso in cui, invece, la suddetta istanza dovesse provenire dallo stesso imprenditore-debitore, si dovrebbe più propriamente parlare di "rinuncia".

Nel secondo caso, diversamente, il procedimento di composizione negoziata si conclude per inutile decorso del tempo se, trascorsi 180 giorni dalla nomina dell'esperto, non sia stato raggiunto un accordo tra imprenditore e creditori. Laddove la composizione dovesse avere un esito negativo e la situazione di crisi o insolvenza permanesse, l'imprenditore potrebbe comunque ricorrere agli altri strumenti di regolazione della crisi che non richiedano necessariamente la preliminare conclusione di un accordo con i creditori (quali il piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione, il concordato preventivo, il concordato semplificato, la liquidazione giudiziale e via dicendo).

2. Il ruolo del Tribunale nella concessione di nuova finanza alle imprese in crisi.

Durante la fase delle trattative, l'intervento del Tribunale può essere richiesto in situazioni particolari per garantire il buon esito della composizione negoziata. In particolare, il Tribunale può essere coinvolto nella concessione e conferma di misure protettive, volte ad evitare azioni esecutive o cautelari da parte dei creditori (v. artt. 18 e 19 CCII), e nell'autorizzazione di operazioni straordinarie, come l'ottenimento di finanziamenti prededucibili, necessari per la continuità aziendale, o la cessione dell'azienda o di alcuni suoi rami con liberazione dell'acquirente dalla responsabilità per i debiti pregressi¹⁶⁶ (v. art. 22 CCII).

Questi strumenti sono essenziali per creare un ambiente favorevole alle trattative, proteggendo il patrimonio dell'impresa e incentivando l'afflusso di nuova finanza.

¹⁶⁶ "Il tratto che accomuna le due fattispecie autorizzative è rappresentato dalla circostanza per cui il finanziamento prededucibile o la cessione dell'azienda sdebitata devono risultare in ogni caso ipotesi funzionali tanto alla continuità aziendale quanto al miglior soddisfacimento dei creditori" (FEOLE S., et al., *La composizione negoziata della crisi*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024, p. 16-17).

Le misure protettive, infatti, impediscono ai creditori di agire in via esecutiva o cautelare contro l'impresa, garantendo uno spazio temporale utile alla ricerca di soluzioni negoziali.

I finanziamenti prededucibili, dal canto loro, permettono di ottenere nuove risorse finanziarie essenziali per il mantenimento dell'attività e per il rilancio dell'impresa, dando priorità ai relativi finanziatori rispetto ad altri creditori in sede di eventuale successiva procedura concorsuale.

2.1. Le misure protettive e cautelari.

L'imprenditore che accede alla composizione negoziata può richiedere la concessione di misure protettive al fine di evitare che il ceto creditorio avvii o prosegua azioni esecutive e cautelari sul patrimonio aziendale.

In questo modo, si vuole consentire che la negoziazione proceda serenamente e che il dialogo tra debitore e creditori avvenga “al riparo dalle possibili azioni di autotutela dei creditori”¹⁶⁷. Ciò anche e soprattutto in obbedienza a quanto disposto dalla Direttiva *Insolvency* che, al Considerando 32, ritiene che “un debitore dovrebbe poter beneficiare di una sospensione temporanea delle azioni esecutive individuali, sia essa concessa da un'autorità giudiziaria o amministrativa oppure per legge allo scopo di agevolare le trattative sul piano di ristrutturazione, così da poter continuare a operare o almeno mantenere il valore della sua massa fallimentare durante le trattative. (...) Tuttavia, gli Stati membri dovrebbero poter disporre che le autorità giudiziarie o amministrative abbiano la facoltà di rifiutare la concessione di una sospensione delle azioni esecutive individuali qualora tale sospensione non sia necessaria o non soddisfi l'obiettivo di agevolare le trattative”¹⁶⁸.

L'esercizio di un tale tipo di azioni potrebbe, in effetti, provocare una disparità di trattamento tra i creditori e rendere impossibile il risanamento dell'impresa.

¹⁶⁷ In questo senso, v. JORIO A., *Il diritto della crisi e dell'insolvenza*, Giappichelli, 2023, cap. III, paragrafo 14.4.

¹⁶⁸ Cfr. Dir. 2019/1023, Considerando n. 32. Sul punto, si veda anche GASPARIN E., *Il ruolo dell'organo di controllo nella composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa* [tesi di laurea], Università Luiss Guido Carli, a.a. 2021/2022, pp. 45 ss.

Le misure protettive in esame possono essere richieste unitamente all'istanza di nomina dell'esperto, con la quale si attivano automaticamente, oppure con separata istanza, da presentare alla Camera di Commercio attraverso la piattaforma telematica nazionale di cui all'art. 13 CCII¹⁶⁹. Le stesse diventano efficaci direttamente con la pubblicazione della relativa istanza nel registro delle imprese, momento a partire dal quale a tutti o ad alcuni creditori interessati è impedito avviare o proseguire l'esercizio di azioni esecutive o cautelari nei confronti dell'istante¹⁷⁰.

In particolare, i creditori coinvolti¹⁷¹ dall'operatività delle misure protettive non possono rifiutarsi di adempiere, risolvere, anticipare la scadenza o modificare i contratti pendenti oppure revocare i finanziamenti già concessi, provocando pregiudizio all'imprenditore, basandosi sulla mera giustificazione del mancato adempimento delle obbligazioni precedenti alla presentazione dell'istanza di misure protettive (fatta salva la già vista applicazione della disciplina di vigilanza prudenziale). L'esecuzione dei contratti pendenti può, invece, essere sospesa dai medesimi creditori dal momento della pubblicazione della suddetta istanza, ma solo fino alla conferma delle misure richieste¹⁷².

¹⁶⁹ “L'imprenditore può chiedere, con l'istanza di nomina dell'esperto o con successiva istanza presentata con le modalità di cui all'articolo 17, comma 1, l'applicazione di misure protettive del patrimonio nei confronti di tutti i creditori oppure nei confronti di determinate iniziative intraprese dai creditori a tutela dei propri diritti, di determinati creditori o di determinate categorie di creditori. Sono esclusi dalle misure protettive i diritti di credito dei lavoratori. L'istanza di applicazione delle misure protettive è pubblicata nel registro delle imprese unitamente all'accettazione dell'esperto.” (art. 18, comma 1, CCII).

¹⁷⁰ “Dal giorno della pubblicazione dell'istanza di cui al comma 1, i creditori interessati non possono acquisire diritti di prelazione se non concordati con l'imprenditore né possono iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari sul suo patrimonio o sui beni e sui diritti con i quali viene esercitata l'attività d'impresa. Dalla stessa data le prescrizioni rimangono sospese e le decadenze non si verificano. Non sono inibiti i pagamenti” (art. 18, comma 3, CCII).

¹⁷¹ “La portata oggettiva e soggettiva dello strumento di protezione non è predeterminata a priori. L'imprenditore può beneficiare di un'inibitoria generalizzata che riguardi indistintamente tutti i creditori e tutte le possibili azioni esecutive e/o cautelari che questi creditori potrebbero in ipotesi esercitare. Ma può anche beneficiare di un'inibitoria molto più circoscritta, limitata cioè a specifiche iniziative riferibili a loro volta a specifici creditori o a predeterminate categorie di creditori.

Non solo: se è vero che l'attività di impresa viene sempre con maggior frequenza esercitata grazie allo sfruttamento di diritti o beni che non sono di proprietà del debitore, è altrettanto vero che la misura protettiva può coinvolgere anche beni e diritti che, pur non facendo tecnicamente parte del patrimonio del debitore (ad esempio, perché concessi in *leasing*), siano nondimeno utilizzati da quest'ultimo nell'esercizio dell'attività di impresa” (cfr. FEOLE S., et al., *La composizione negoziata della crisi*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024, pp. 19-20).

¹⁷² Cfr. art. 18, comma 5, CCII.

A partire dal giorno della pubblicazione della relativa istanza, ai sensi del comma 4 dell'art. 18, è inoltre fatto divieto di pronunciare sentenza di liquidazione giudiziale o di accertamento dello stato di insolvenza, fino alla conclusione delle trattative o all'archiviazione della composizione negoziata e salvo che il Tribunale non revochi le misure protettive¹⁷³.

In ogni caso, l'effetto di protezione del patrimonio dell'imprenditore è immediato (dacché si produce, come visto, a partire dal momento della pubblicazione dell'istanza di misure protettive nel registro delle imprese assieme alla domanda di accesso alla composizione negoziata), ma è condizionato ad una successiva valutazione da parte dell'autorità giudiziaria. Il debitore, entro il giorno successivo alla pubblicazione dell'istanza, deve presentare ricorso al Tribunale competente, con cui chiede la modifica o la conferma delle misure protettive (pena il loro venir meno) e, se necessario, l'adozione di provvedimenti cautelari.

Se confermate, perché ritenute dal Tribunale necessarie per il perseguimento del risanamento dell'impresa e non sproporzionatamente pregiudizievoli per i creditori, le misure possono impedire a questi ultimi di avviare azioni individuali per la riscossione dei propri crediti, garantendo così un periodo di stabilità per condurre le trattative in assenza di pressioni¹⁷⁴.

Ciononostante, il Giudice può in qualsiasi momento revocare o disporre una variazione di tali misure protettive o cautelari¹⁷⁵ su richiesta dell'imprenditore o dei creditori oppure

¹⁷³ Si noti, tuttavia, che qualora le domande di apertura della liquidazione giudiziale o di accertamento dello stato di insolvenza siano già pendenti nei confronti del debitore, lo stesso non potrebbe proporre neppure l'istanza di nomina dell'esperto (che sarebbe, pertanto, inammissibile), con la conseguente impossibilità di ricorrere alle misure protettive di cui si discorre (cfr. art. 25-*quinquies* CCII).

¹⁷⁴ “In questo senso l'imprenditore, con l'accesso alla composizione negoziata, può quindi ottenere il risultato di congelare la situazione esistente al momento dell'apertura della composizione, impedendo ai creditori non solo di acquisire diritti di prelazione sul proprio patrimonio, ma anche di iniziare (o proseguire) azioni esecutive e/o cautelari capaci di incidere negativamente sul patrimonio stesso” (FEOLE S., et al., *La composizione negoziata della crisi*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024, p. 19).

¹⁷⁵ Le misure possono essere modificate dal Tribunale “sia con riferimento all'estensione oggettiva delle stesse; sia con riguardo alla loro durata, potendo l'autorità giudiziaria prorogarla (sino ad un massimo complessivo di duecentoquaranta giorni), oppure abbreviarla” (cfr. NIGRO A., VATTERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese: le procedure concorsuali*. VI ed., Il Mulino, 2023, pp. 105-106).

su parere dell'esperto, qualora le stesse appaiano non in grado di garantire il buon esito delle trattative.

La possibilità di richiedere misure protettive rappresenta una peculiarità della composizione negoziata, caratterizzata dall'assenza del c.d. *automatic stay*, vale a dire quel meccanismo che prevede l'automatica inibizione delle azioni esecutive individuali al momento dell'accesso alla procedura.

Per molto tempo, nel nostro ordinamento, è valsa la regola secondo la quale, nel momento in cui l'imprenditore cadeva in una situazione di difficoltà ed accedeva ad una procedura concorsuale, l'apertura della stessa comportava l'automatico divieto per i creditori di cominciare o proseguire azioni esecutive individuali.

Oggi, invece, per poter vietare ai creditori l'aggressione individuale del patrimonio dell'imprenditore-debitore, occorre un provvedimento giudiziario (ai sensi dell'art. 18 CCII), in grado di inibire al titolare del credito l'avvio o la prosecuzione di un'eventuale azione esecutiva sullo stesso, anche al fine di evitare che diventino oggetto di pignoramento beni appartenenti al patrimonio dell'impresa che risultano necessari alla continuità aziendale.

La soppressione del principio dell'*automatic stay* ha trovato il proprio fondamento segnatamente nel proposito di scongiurare la prassi, sempre più affermata nel panorama italiano, che vedeva come unico incentivo all'utilizzo degli strumenti di risanamento aziendale quello consistente nel bloccare le azioni esecutive.

Come reazione ad un tale scenario, si è scelto di attribuire all'autorità giudiziaria il fondamentale compito di selezionare le situazioni in cui risiede effettivamente una ragionevole prospettiva di risanamento e nelle quali, quindi, appare giusto sacrificare per un certo periodo di tempo il diritto dei creditori ad aggredire il patrimonio dell'impresa. Quella che invece permane come caratteristica saliente del nostro sistema è la mancanza del c.d. *displacement*: gli amministratori non sono rimossi dalla *governance* aziendale¹⁷⁶, sforzandosi il Legislatore italiano di avere fiducia negli stessi e nella loro destrezza ad attivarsi per affrontare la crisi, in un'ottica di *prompt intervention*. Il sistema di gestione

¹⁷⁶ L'esperto non è un rappresentante e non si sostituisce agli amministratori, ma agisce come facilitatore della negoziazione, svolgendo un ruolo di ausilio nei confronti delle parti al fine della conclusione di un accordo tra debitore e creditori, volto alla risoluzione della crisi (v. *supra* par. 1.4).

della crisi, come delineato dal Codice, è infatti incentrato sull'anticipazione e la prevenzione delle difficoltà, con la necessaria implicazione di un atteggiamento attivo in tal senso di amministratori e imprenditore. Ne consegue la delineazione di un sistema, per così dire, di "allerta interna": la segnalazione è un momento importante nella fase di pre-crisi, perché sollecita la reazione della *governance*.

I soggetti tenuti a sollecitare la risposta degli amministratori sono: le banche, i creditori qualificati (come l'Agenzia delle Entrate) e l'organo di controllo; in particolare quest'ultimo, rivestendo i sindaci un ruolo essenziale nell'allerta rivolta ai dirigenti.

È posto in capo al collegio sindacale, invero, l'obbligo di segnalare agli amministratori la sussistenza e le condizioni per l'accesso alla composizione negoziata e questi ultimi dispongono di 30 giorni per dare riscontro a questa sollecitazione.

Ci si chiede, tuttavia, come possa l'organo di controllo, che detiene solo un potere di controllo di legalità (e non contabile) a rilevare gli indizi di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario tali da rendere conveniente servirsi di un piano di risanamento. In realtà, il collegio sindacale è in continuo dialogo con il revisore legale dei conti (che equivale all'organo di controllo contabile), ai sensi dell'art. 2409-*septies* c.c., secondo cui "il collegio sindacale e i soggetti incaricati della revisione legale dei conti si scambiano tempestivamente le informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti".

Dunque, il sistema di allerta interna non può prescindere dal corretto funzionamento della dinamica delle informazioni endosocietarie e dall'adozione di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili (artt. 2381 e 2409-*septies* c.c.).

2.2. Contrazione di finanziamenti prededucibili e cessione d'azienda.

La composizione negoziata è stata finora descritta come uno strumento inserito in un quadro di natura prettamente privatistica, pensato per offrire alle parti coinvolte – creditori, soggetti interessati e debitore – un contesto sicuro e regolamentato per la conclusione di un accordo. L'obiettivo principale è facilitare, quando possibile, il superamento dello stato di crisi o insolvenza del debitore, garantendo un percorso strutturato per il riequilibrio della sua situazione patrimoniale ed economico-finanziaria.

L'utilizzo del rimedio della composizione negoziata è incentivato proprio dall'assenza di poteri autoritativi o di controllo dell'autorità giudiziaria, vista con favore dal debitore che di rado gradisce essere sottoposto ad un'attività di vigilanza¹⁷⁷.

L'istituto della composizione negoziata, in effetti, non costituisce una procedura concorsuale, ma si presenta come un percorso volontario e stragiudiziale volto al tempestivo superamento della crisi e ripristino della solvibilità dell'impresa, attraverso un dialogo tra debitore e creditori con l'ausilio di un esperto che agevola il progresso delle trattative¹⁷⁸.

Nell'ambito di un siffatto rimedio, l'intervento del Tribunale è solo ed esclusivamente eventuale e ad istanza dell'imprenditore, attesa la facoltà di quest'ultimo di poter decidere se ed in quale misura chiedere l'ausilio dell'autorità giudiziaria¹⁷⁹.

Significativa, a tal proposito, la summenzionata disciplina delle misure protettive e cautelari di cui agli artt. 18 e 19 CCII. Quest'ultima, ad ogni modo, non rappresenta l'unica occasione di intervento del Tribunale nello svolgimento della composizione negoziata.

Come visto in sede di introduzione al tema, l'ausilio dell'organo giudiziario risulta indispensabile anche qualora si rendesse necessario per il debitore, al fine di perseguire l'obiettivo di continuità aziendale e di miglior soddisfacimento del ceto creditorio, richiedere al giudice il rilascio di una serie di autorizzazioni, segnatamente indicate dall'art. 22 CCII.

Nello specifico, è possibile che durante la fase delle trattative l'imprenditore riscontri la necessità di reperire nuova finanza e liquidità al fine di garantire la continuità aziendale.

¹⁷⁷ In tal senso, v. D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, II ed., Giappichelli, 2022, pp. 39-40.

¹⁷⁸ Si deduce come in un percorso simile raramente si concretizzi per l'imprenditore la necessità di ricorrere al Tribunale. Anzi, è la stessa Direttiva Insolvency a dare atto della residualità dell'intervento giudiziario, prevedendo che "fatta eccezione per i casi in cui la presente direttiva preveda la partecipazione obbligatoria delle autorità giudiziarie o amministrative, gli Stati membri dovrebbero poter limitare la partecipazione di tali autorità alle situazioni in cui essa sia necessaria e proporzionata, tenendo pur sempre conto, tra l'altro, dell'obiettivo di tutelare i diritti e gli interessi dei debitori e delle parti interessate così come dell'obiettivo di ridurre i ritardi e i costi delle procedure" (cfr. Dir. 2019/1023, Considerando n. 29; ILLUMINATI A., *Decreto legislativo 12/01/2019 n. 14 – art. 22 – Autorizzazioni del Tribunale*, in DeJure.it, 2024).

¹⁷⁹ In questo senso, FEOLE S., et al., *La composizione negoziata della crisi*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024, p. 16.

Rinviando al prosieguo della trattazione un discorso più ampio e approfondito circa la riluttanza degli istituti di credito nell'erogare finanziamenti nei confronti di debitori in stato di difficoltà, basti ora soffermarsi su come la concessione di nuove risorse nei confronti di un'impresa in crisi sembri mal conciliabile con una posizione debitoria gravosa, salvo che i relativi prestiti non mostrino di possedere una funzione di propulsione al mantenimento e al risanamento della debitrice.

A tal fine, l'imprenditore può richiedere al Tribunale l'autorizzazione a contrarre finanziamenti c.d. prededucibili, ovvero finanziamenti che, in caso di successivo accesso ad una procedura concorsuale, avranno priorità di rimborso rispetto alle altre obbligazioni gravanti sul debitore¹⁸⁰. L'ottenimento di tali finanziamenti è però subordinato alla dimostrazione che gli stessi siano essenziali per la prosecuzione dell'attività imprenditoriale e siano in grado di offrire concrete prospettive di risanamento e di migliore soddisfazione dei creditori.

I finanziamenti prededucibili possono infatti essere concessi tanto da terzi (ad esempio, una banca o altro intermediario finanziario) quanto dagli stessi soci dell'impresa, purché rispettino i requisiti di funzionalità alla continuità aziendale. L'autorizzazione del Tribunale serve ad incentivare i finanziatori a sostenere l'impresa in difficoltà, offrendo loro maggiori garanzie di recupero del credito erogato (antergato rispetto agli altri) e permettendo di contro al debitore di provvedere al regolare funzionamento della propria azienda.

Analogamente, ai sensi del menzionato art. 22 CCII, l'obiettivo di risanamento dell'impresa e risoluzione della crisi può essere garantito attraverso l'ottenimento, per mano del Tribunale, dell'autorizzazione al trasferimento nei confronti di terzi dell'azienda sdebitata (ossia escludendo la responsabilità dell'acquirente dai debiti pregressi facenti capo alla stessa) o di uno o più dei suoi rami. Non si applica, dunque, la

¹⁸⁰ “L'autorizzazione deve in primo luogo essere richiesta per il ricorso a finanziamenti che siano prededucibili ai sensi dell'art. 6: naturalmente, l'autorizzazione serve solo ed esclusivamente per il riconoscimento della prededucibilità al credito vantato dal finanziatore; se il ricorso al *fresh money* è compatibile con il piano e non è richiesta la prededuzione, nessuna autorizzazione deve essere rilasciata al debitore, che, come detto, conserva la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa, essendo dunque libero, seppure nei termini segnati dall'art. 21, di sottoscrivere un contratto di finanziamento” (NIGRO A., VATERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese: le procedure concorsuali*. VI ed., Il Mulino, 2023, pp. 107-108).

disciplina prevista dall'art. 2560, comma 2, c.c., secondo cui, nel caso di cessione di un'azienda commerciale, anche il cessionario risponde dei debiti relativi all'esercizio dell'attività d'impresa e sorti anteriormente al trasferimento (c.d. effetto purgativo¹⁸¹).

Quest'ultimo, poi, può avvenire in qualunque forma, purché l'acquirente sia scelto nel rispetto del principio di parità e competitività tra tutti gli interessati¹⁸² (incentivati a partecipare in forza della appena menzionata disapplicazione del vincolo di solidarietà tra cedente e cessionario per i debiti preesistenti), in modo da assicurare una cessione del complesso aziendale ad un prezzo congruo¹⁸³.

In ogni caso, il trasferimento dell'unità produttiva o di suoi rami potrebbe essere funzionale al superamento della crisi e consentire al debitore di perseguire la continuità aziendale, dovendosi però parlare in tale ipotesi di continuità c.d. "indiretta", dacché la prosecuzione dell'attività imprenditoriale ed il funzionamento dell'azienda sono posti in capo ad un soggetto diverso rispetto all'imprenditore originario.

In entrambi i casi, comunque, gli effetti degli atti autorizzati dal Tribunale a norma dell'art. 22 CCII (i.e. la prededuzione dei nuovi finanziamenti e gli effetti traslativo e purgativo nel caso di cessione d'azienda) sono fatti salvi anche qualora l'imprenditore faccia successivamente ricorso ad uno strumento di regolazione della crisi o dell'insolvenza: tratto essenziale, questo, affinché terzi soggetti possano essere concretamente incentivati a concedere finanziamenti all'imprenditore o a subentrare nella gestione dell'azienda¹⁸⁴.

¹⁸¹ Cfr. D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, III ed., Giappichelli, 2024.

¹⁸² Si veda il Protocollo di conduzione delle trattative (allegato alla sez. III del D.D. Ministero della Giustizia 28 settembre 2021, come integrato dal D.D. 21 marzo 2023), secondo cui "qualora si intenda procedere alla cessione dell'azienda o di suoi rami, l'esperto avrà cura di far presente all'imprenditore l'utilità e l'opportunità del ricorso a procedure competitive per la selezione dell'acquirente (o in ogni caso prima di escludere possibilità diverse), in modo da sgombrare il campo dal timore di scelte in danno ai creditori".

¹⁸³ Cfr. NIGRO A., VATTERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese: le procedure concorsuali*, cit., p. 108.

¹⁸⁴ "Gli atti autorizzati dal Tribunale ai sensi dell'articolo 22 conservano i propri effetti anche se successivamente intervengono un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato, un concordato preventivo omologato, un piano di ristrutturazione proposto ai sensi dell'articolo 64 *bis* omologato, l'apertura della liquidazione giudiziale, la liquidazione coatta amministrativa, l'amministrazione straordinaria o il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio di cui all'articolo 25 *sexies* omologato" (art. 24, comma 1, CCII).

In generale, il Tribunale, nel concedere le autorizzazioni in oggetto, deve sempre e comunque valutare l'impatto che i relativi contratti possono produrre nei confronti della continuità aziendale e della migliore tutela dei creditori. Il procedimento autorizzativo, in particolare, deve seguire quanto previsto dal comma 2 dell'art. 22 CCII, che stabilisce come il giudice, prima di decidere in forma monocratica, debba ascoltare le parti interessate e raccogliere tutte le informazioni necessarie, avendo anche la facoltà di farsi assistere da un ausiliario nelle ipotesi di operazioni più complesse.

Avverso il provvedimento di concessione o diniego dell'autorizzazione è ammesso reclamo da presentare innanzi al medesimo Tribunale che abbia emanato l'ordinanza. In tal caso, la decisione sul reclamo è assunta collegialmente, fermo restando l'impossibilità per il giudice che ha emesso l'ordinanza contestata di far parte del collegio giudicante.

2.3. (Segue): Il finanziamento prededucibile. Disciplina e limiti (art. 22 CCI).

Il Legislatore ha introdotto specifiche misure volte a favorire l'accesso a nuove risorse finanziarie da parte delle imprese in difficoltà, al fine di preservarne la continuità aziendale e garantire il buon esito delle trattative con i creditori.

Non è raro, infatti, che la possibilità di perseguire un percorso di risanamento proficuo, in una fase in cui la crisi e l'insolvenza dell'impresa non sono ancora qualificabili come irreversibili, dipenda anche e soprattutto dall'opportunità di accedere a nuove risorse finanziarie¹⁸⁵.

In questo quadro si colloca la disciplina dei finanziamenti prededucibili in composizione negoziata, regolata dall'art. 22 CCI, di cui si è già discusso nel paragrafo precedente.

Nel contesto della composizione negoziata della crisi d'impresa, la questione del finanziamento del debitore assume infatti un rilievo centrale, soprattutto in seguito alle modifiche intervenute nel Codice della crisi ad opera del D.lgs. 17 giugno 2022, n. 83, che ha impiantato l'istituto della composizione negoziata nel CCII e recepito la Direttiva *Insolvency*.

¹⁸⁵ “Ben sappiamo che, anche secondo le esperienze di altri sistemi, la nuova finanza è un ingrediente essenziale per il recupero dell'equilibrio economico, premessa per il recupero, in prospettiva, dell'equilibrio finanziario. Raramente, infatti, l'equilibrio finanziario può essere ripristinato solo grazie alla sospensione dei pagamenti e delle azioni esecutive” (v. STANGHELLINI L., *I finanziamenti al debitore in crisi*, in Riv. Il fallimento e le altre procedure concorsuali, Wolters Kluwer, 2021).

Quest'ultima tratta in modo esplicito la questione della nuova finanza funzionale al percorso di risanamento di un'impresa in crisi. In particolare, all'art. 17 della Direttiva si legge: *“Gli Stati membri provvedono affinché i nuovi finanziamenti e i finanziamenti temporanei siano adeguatamente tutelati. Come minimo, in caso di successiva insolvenza del debitore: a) i nuovi finanziamenti e i finanziamenti temporanei non possono essere dichiarati nulli, annullabili o inopponibili; e b) i concessori di detti finanziamenti non possono essere ritenuti civilmente, amministrativamente o penalmente responsabili, in base al rilievo che detti finanziamenti sono pregiudizievoli per la massa dei creditori, a meno che non sussistano altre ragioni stabilite dal diritto nazionale”* (cfr. art. 17, comma 1, Dir. 2019/1023).

Inoltre, ai sensi della suddetta normativa, *“gli Stati membri possono prevedere che i concessori di nuovi finanziamenti o di finanziamenti temporanei abbiano il diritto di ottenere il pagamento in via prioritaria, nell'ambito di successive procedure di insolvenza, rispetto agli altri creditori che altrimenti avrebbero crediti di grado superiore o uguale”* (cfr. art. 17, comma 4, Dir. 2019/1023), previo controllo giudiziale *ex ante* ai sensi del comma 2 del medesimo articolo¹⁸⁶.

Nonostante previsioni di questo tipo, la Direttiva *Insolvency* non ha modificato le norme del Codice della crisi destinate alla regolamentazione dell'ottenimento di nuova finanza in sede di composizione negoziata: l'art. 22 CCII, infatti, risulta una riproduzione pressoché fedele, almeno relativamente a quanto previsto in tema di finanziamenti prededucibili, del precedente art. 10 del D.L. 118/2021.

Il concetto di prededucibilità trova la sua disciplina nel Codice della crisi, che lo regola in diverse disposizioni. In particolare, l'art. 6 CCII (rubricato, appunto, “prededucibilità dei crediti”) sancisce il principio generale per cui sono prededucibili i crediti legalmente sorti durante le procedure concorsuali per la gestione del patrimonio del debitore e la continuazione dell'esercizio dell'impresa¹⁸⁷.

¹⁸⁶ Cfr. COCOLA F., *La composizione negoziata della crisi di impresa*, in *Il Debito Fiscale*, a cura di CAMELI S., Wolters Kluwer, 2023, p. 241.

¹⁸⁷ Per un approfondimento, si vedano: MORELLINI L., *Finanziamenti ammissibili nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in “Il finanziamento alle imprese nel Codice della crisi e dell'insolvenza” - Quaderno della Commissione crisi, ristrutturazione e risanamento d'impresa, 28 dicembre 2023; NIGRO A., VATTERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese: le procedure concorsuali*. VI ed., Il Mulino, 2023, p. 72.

Dalla collocazione della disciplina sulla prededuzione all'interno del quadro normativo si deduce un'importante innovazione introdotta dal Codice rispetto alla precedente legge fallimentare: mentre la riforma del 2005-2006 aveva collocato questa nozione nella sezione dedicata alla distribuzione dell'attivo fallimentare, il nuovo Codice le riconosce un ruolo autonomo e ben distinto, segnando un'evoluzione significativa nella sua trattazione. Appare infatti una scelta strategica quella di porre la nozione di prededuzione, fornita dal già menzionato art. 6, in apertura rispetto all'intera regolamentazione degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza e della liquidazione giudiziale. Questo perché la prededuzione attraversa in modo trasversale tutte le procedure concorsuali, confermandosi un principio di rilievo generale¹⁸⁸.

La prededucibilità dei finanziamenti comporta che tali crediti vengano soddisfatti con priorità rispetto agli altri, anche in caso di successiva liquidazione giudiziale dell'impresa. Una tale caratteristica risponde all'esigenza di incentivare i finanziatori a concedere nuove risorse alle imprese in crisi, riducendo il rischio di dover far fronte all'insolvenza del debitore ed al mancato rimborso del credito, ancorché il finanziamento sia stato erogato in un momento di difficoltà della posizione debitoria.

Questi strumenti garantiscono che il prestito e le relative garanzie non possano essere facilmente contestati o revocati in caso di successiva insolvenza del debitore, proteggendo il finanziatore da azioni pregiudizievoli e attribuendo a quest'ultimo il beneficio di un trattamento preferenziale grazie alla prededuzione del credito¹⁸⁹.

Ad ogni modo, il fatto che nella composizione negoziata il debitore mantenga la gestione ordinaria e straordinaria dell'impresa, ai sensi dell'art. 21 CCII, dimostra come allo stesso

¹⁸⁸ In questo senso, v. PANI F., *La prededuzione prima e dopo il Codice della crisi*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 18 agosto 2022.

¹⁸⁹ Cfr. STANGHELLINI L., *I finanziamenti al debitore in crisi*, in *Riv. Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Wolters Kluwer, 2021: "In vista del meritevole obiettivo di consentire l'afflusso di finanza al debitore che pur essendo in crisi abbia prospettive di risanamento, la legge appronta una panoplia di strumenti e tutele miranti a rendere più probabile la restituzione del finanziamento, quantunque effettuato in un momento in cui il finanziato è, per definizione, in difficoltà. Tali strumenti e tutele mirano a rendere "inattaccabile" (dal punto di vista delle azioni revocatorie e delle responsabilità) l'atto di concessione del finanziamento e delle eventuali garanzie, e ad attribuire una priorità al finanziatore sotto forma di prededuzione in caso di successiva insolvenza".

non sia precluso, in pendenza di trattative, il compimento di atti di straordinaria amministrazione (non opera, si dice, alcuno “spossessamento”)¹⁹⁰.

Si deduce, dunque, l’ammissibilità per l’imprenditore di pattuire nuovi finanziamenti, ferma restando la ritrosia e riluttanza degli istituti di credito nel concedere nuova finanza ad imprese in stato di crisi, per il timore di dover subire, in successiva sede concorsuale, gli effetti di una riduzione della soddisfazione o addirittura del mancato rimborso del finanziamento erogato¹⁹¹.

A tal proposito, l’art. 22 CCII inserisce i prestiti di cui si discorre tra gli atti che necessitano di autorizzazione da parte del Tribunale, subordinata alla verifica circa la funzionalità degli stessi alla continuità aziendale ed alla soddisfazione dei creditori¹⁹², e i cui effetti permangono anche al termine del percorso di composizione negoziata.

Tra l’altro, la norma include tra i possibili finanziatori cui può essere attribuita la prededuzione per effetto dell’autorizzazione del Tribunale anche i soci e le società appartenenti al medesimo gruppo¹⁹³, in deroga all’art. 2467 c.c. (secondo cui, “il rimborso

¹⁹⁰ Sul punto, v. *supra* paragrafo 1.5.

¹⁹¹ “Di fatto il sostegno finanziario alle imprese in crisi è normalmente affidato all’intervento del credito bancario (...) o all’intervento finanziario dei soci. Tuttavia, sia l’accesso al credito bancario che commerciale, nonché la disponibilità dei soci a finanziare l’impresa divengono spesso difficoltosi nel momento di emersione della situazione di crisi o di insolvenza dell’impresa. Per tale motivo risulta poco probabile che l’imprenditore possa ottenere finanziamenti non assistiti dalla prededuzione” (GREGGIO M., *Gli atti autorizzati dal Tribunale nella composizione negoziata*, in NTplusDiritto de Il Sole 24 ore, 21 dicembre 2021).

¹⁹² V. Tribunale di Bergamo, 5 luglio 2022, in *Diritto della Crisi*, secondo cui l’autorizzazione alla contrazione di un finanziamento prededucibile risponde alla necessità o all’utilità di ottenere, durante le trattative, nuove risorse finanziarie in funzione del risanamento e della prosecuzione dell’attività di impresa. In tale contesto, il vaglio del Tribunale non può prescindere dalla verifica dell’elemento oggettivo in base a cui l’imprenditore ha avuto accesso alla composizione negoziata, che consiste nello squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che rende probabile la crisi o l’insolvenza, accompagnato dalla ragionevole prospettiva di risanamento dell’impresa. Entro questi parametri va valutata la strumentalità del finanziamento alla continuità aziendale e alla migliore soddisfazione dei creditori, con un giudizio di natura prognostica tra la situazione in cui non sia erogato il finanziamento e quella in cui l’impresa possa beneficiarne.

¹⁹³ Il riconoscimento della prededuzione per i finanziamenti erogati da società appartenenti al medesimo gruppo dell’impresa, in un momento successivo all’accesso di quest’ultima alla composizione negoziata, consente di annettere questi prestiti a quelli esentati, ai sensi dell’art. 25, comma 8, CCII, dalla postergazione di cui all’art. 2467 c.c. (previa informazione da parte dell’imprenditore nei confronti dell’esperto e mancata iscrizione del dissenso di quest’ultimo nel registro delle imprese). Così, MORELLINI L., *Finanziamenti ammissibili nel Codice della crisi e dell’insolvenza*, cit.

dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori”)¹⁹⁴.

I finanziamenti provenienti dai soci, quindi, sono di regola postergati e prededucibili in stato di crisi in quanto, se in una fase fisiologica il Legislatore vuole evitare l’annacquamento del capitale, in una fase patologica l’intento corrisponde a quello di incrementare l’opportunità dell’imprenditore di ottenere nuove risorse finanziarie.

Intervenuta l’autorizzazione del Tribunale, poi, il beneficio della prededuzione mantiene i propri effetti ed è riconosciuto automaticamente in ciascuna delle eventuali procedure concorsuali indicate dall’art. 24, comma 1, CCII (i.e. un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato, un concordato preventivo omologato, un piano di ristrutturazione proposto ai sensi dell’articolo 64 *bis* omologato, l’apertura della liquidazione giudiziale, la liquidazione coatta amministrativa, l’amministrazione straordinaria o il concordato semplificato).

Ne deriva, dunque, che l’atto compiuto in seguito ad autorizzazione del Tribunale sia qualificabile come atto “forte”, ovvero non revocabile (restando invece soggetti all’azione revocatoria i pagamenti e gli atti di straordinaria amministrazione per i quali l’esperto ha annotato il proprio dissenso nel registro delle imprese o per i quali il Tribunale ha rigettato la richiesta di autorizzazione¹⁹⁵).

In ogni caso, comunque, non è esclusa la responsabilità gestoria dell’imprenditore (v. art. 24, comma 4, CCII). Di conseguenza, l’unico rischio in cui potrebbe incorrere il finanziatore che abbia erogato nuove risorse ai sensi dell’art. 22 CCII coincide con la possibilità di concorrere nella responsabilità dell’imprenditore (sotto forma della già trattata responsabilità per concessione abusiva del credito)¹⁹⁶.

Tuttavia, si ritiene che tale rischio non abbia facoltà di concretizzarsi, in virtù dell’autorizzazione giudiziaria e di quanto disposto dall’art. 17, comma 1, lett. b), della

¹⁹⁴ In questo senso, COCOLA F., *La composizione negoziata della crisi di impresa*, in *Il Debito Fiscale*, a cura di CAMELI S., Wolters Kluwer, 2023.

¹⁹⁵ V. PANZANI L., *La composizione negoziata alla luce della Direttiva Insolvency*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 31 gennaio 2022.

¹⁹⁶ Cfr. COCOLA F., *La composizione negoziata della crisi di impresa*, in *Il Debito Fiscale*, cit.

Direttiva *Insolvency*¹⁹⁷, come pure del fatto che la relativa disposizione non appare recare pregiudizio ai creditori titolari di diritti preesistenti e privilegiati, anzi il risanamento dell'impresa, che su verifica del Tribunale è idoneo a garantire il ripristino delle sue capacità solutorie, dovrebbe rappresentare per tutti i creditori una soluzione più vantaggiosa rispetto all'alternativa di una procedura concorsuale (che interviene in uno stato patologico avanzato dell'impresa)¹⁹⁸.

Tra l'altro, affinché il sistema mantenga il proprio equilibrio, è necessario che il mercato dei capitali non si sottragga senza valide motivazioni ad una richiesta di sostegno avanzata dall'imprenditore in difficoltà che abbia adottato uno strumento idoneo a superare lo stato di crisi. Infatti, se da un lato vi è il preciso dovere della *governance* societaria di intervenire tempestivamente e preventivamente attraverso la predisposizione di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, dall'altro deve corrispondervi un obbligo di collaborazione del sistema finanziario, garantendo non solo la continuità delle linee di credito esistenti, ma anche la possibilità di nuove erogazioni volte al riequilibrio economico e al risanamento dell'impresa¹⁹⁹.

In ogni caso, l'autorizzazione dell'autorità giudiziaria, si badi bene, non occorre perché all'imprenditore sia consentito contrarre i finanziamenti di cui sopra, bensì per permettere agli stessi di produrre i tipici effetti di protezione nei confronti delle controparti,

¹⁹⁷ Che, lo ricordiamo, stabilisce che ai finanziatori non può essere imputata responsabilità civile, amministrativa o penale, per il solo fatto che i relativi prestiti sono pregiudizievoli per la massa dei creditori (in questo senso, v. ILLUMINATI A., *Decreto legislativo 12/01/2019 n. 14 – art. 22 – Autorizzazioni del Tribunale*, in DeJure.it, 2024, p. 2).

¹⁹⁸ In questo senso, GREGGIO M., *Gli atti autorizzati dal Tribunale nella composizione negoziata*, in NTplusDiritto de Il Sole 24 ore, 21 dicembre 2021.

¹⁹⁹ In questo senso, si veda MATTEI E., *I finanziamenti all'impresa in crisi*, in Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali, 28 maggio 2024, secondo cui: “il debitore che accede, per esempio, alla composizione negoziata e alle misure protettive e che chiede, ai sensi dell'art. 22, le autorizzazioni al Tribunale a contrarre finanziamenti prededucibili ai sensi dell'art. 6 provenienti dagli intermediari, dai soci o da altre società del gruppo, apparirà del tutto esente dalle ipotesi di richiesta abusiva di credito, così come, specularmente, saranno esenti dalle ipotesi di concessione abusiva i soggetti eroganti i finanziamenti”.

garantendo loro di riuscire ad ottenere la restituzione di quando erogato anche in ipotesi di procedura concorsuale²⁰⁰.

Di conseguenza, l'autorizzazione richiesta non riguarda il finanziamento in quanto tale, ma lo *status* specifico attribuito al credito nel caso in cui si verifichi una successiva liquidazione giudiziale.

La disciplina dei finanziamenti prededucibili rappresenta invero uno strumento essenziale per assicurare la sostenibilità finanziaria delle imprese in crisi, incentivando l'erogazione di nuovi crediti²⁰¹, da un lato, e tutelando gli interessi dei creditori, dall'altro.

Nello specifico, con la previsione di questa categoria di finanziamenti è stata attribuita all'impresa la possibilità di ottenere nuova liquidità in una situazione di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario in cui la crisi è solo probabile e non ancora irreversibile, a condizione che si passi per le trattative di cui alla composizione negoziata (costituendo quindi anche un incentivo all'utilizzo di tale rimedio)²⁰² e senza pregiudizio nei confronti del ceto creditorio.

L'importanza della normativa sui finanziamenti prededucibili emerge, dunque, dalla necessità di garantire alle imprese in crisi un accesso più agevole al credito, senza che questo comporti un ulteriore rischio per i creditori preesistenti.

²⁰⁰ Cfr. MARELLI F., *Finanziamenti prededucibili nella composizione negoziata: aspetti processuali*, in "Il finanziamento alle imprese nel Codice della crisi e dell'insolvenza" - Quaderno della Commissione crisi, ristrutturazione e risanamento d'impresa, 5 gennaio 2024.

Sul punto, si veda anche COCOLA F., *La composizione negoziata della crisi di impresa*, cit., p. 241: "L'autorizzazione non è necessaria per la valida ed efficace stipulazione del contratto di finanziamento, trattandosi di atto di straordinaria amministrazione che l'imprenditore può liberamente ed efficacemente compiere limitandosi ad informare preventivamente l'esperto per iscritto, ma è indispensabile per attribuire la prededuzione al credito del finanziatore, al fine di incentivare quest'ultimo alla concessione del finanziamento assicurandogli una 'garanzia' sulla prospettiva di conseguire la restituzione, nella denegata ipotesi in cui la composizione negoziata naufraghi e vi sia l'apertura di una procedura concorsuale".

²⁰¹ Tuttavia, si noti che, sulla scorta dell'art. 22 CCII, "il finanziamento al debitore in crisi non deve necessariamente tradursi in nuova finanza, ma può anche consistere nel mantenimento dei contratti di credito già in essere (aperture di credito e mutui) nonostante la crisi del debitore e allo scopo di contribuire alla sua soluzione" (STANGHELLINI L., *I finanziamenti al debitore in crisi*, in Riv. Il fallimento e le altre procedure concorsuali, Wolters Kluwer, 2021).

²⁰² In questo senso: GREGGIO M., *La conservazione degli effetti degli atti autorizzati dal Tribunale*, in Diritto della Crisi, 9 febbraio 2022.

La logica sottostante a tale meccanismo è infatti quella di fornire liquidità immediata alle aziende che si trovano in una fase di instabilità economica, con l'obiettivo di favorire il riequilibrio finanziario e il ripristino delle loro capacità solutorie attraverso la prosecuzione dell'attività d'impresa.

Tuttavia, per prevenire un uso distorto di tali strumenti, la normativa impone una serie di limiti e condizioni che devono essere rispettati, sia per tutelare gli interessi del ceto creditorio, sia per garantire un'equa distribuzione del rischio tra debitori e creditori.

L'accesso ai finanziamenti prededucibili è infatti subordinato, come detto in precedenza, all'autorizzazione del Tribunale, il quale deve verificare *in primis* la compatibilità del finanziamento con gli obiettivi della composizione negoziata: precisamente, l'art. 22, comma 1, CCI stabilisce che l'imprenditore possa richiedere l'autorizzazione del Tribunale per ottenere nuovi finanziamenti purché dimostri che gli atti proposti siano funzionali alla prosecuzione dell'attività d'impresa (ovvero, alla c.d. continuità aziendale) e non arrechino pregiudizio ai creditori preesistenti (ma, anzi, siano in grado di garantire una migliore soddisfazione degli stessi)²⁰³.

Il Tribunale svolge quindi un ruolo cruciale nel bilanciare l'esigenza di supportare l'impresa in crisi, attraverso la concessione di nuove risorse finanziarie che siano funzionali alla continuità d'impresa²⁰⁴, con quella di assicurare in ogni caso la tutela dei diritti dei creditori, migliorandone in tal modo le prospettive di soddisfacimento²⁰⁵.

²⁰³ Il comma 1 dell'art. 22 CCII richiede che il Tribunale possa autorizzare l'imprenditore a contrarre finanziamenti prededucibili solo dopo aver verificato "la funzionalità degli atti rispetto alla continuità aziendale e alla migliore soddisfazione dei creditori".

Secondo MARELLI F., *Finanziamenti prededucibili nella composizione negoziata: aspetti processuali*, cit., "si tratta di situazioni che tendenzialmente coincidono, tutte le volte che, come di regola, la conservazione della continuità aziendale (anche quando sia produttiva di perdite gestionali) consenta comunque di preservare un maggiore valore a beneficio dei creditori, rispetto alla cessazione dell'attività e alla dispersione dei valori di avviamento che consegue alla liquidazione atomistica. Sempre che, naturalmente, la conservazione della continuità aziendale non risulti fine a sé stessa, quando cioè non vi siano prospettive di utile collocazione dell'azienda sul mercato, ovvero di ritorno alla redditività, in modo da poter generare flussi di cassa a beneficio dei creditori".

²⁰⁴ V. Tribunale di Genova, 9 giugno 2023, relativa all'autorizzazione richiesta da una società sportiva a poter contrarre un finanziamento indispensabile per l'iscrizione al campionato nazionale di calcio e, quindi, per la prosecuzione dell'attività d'impresa.

²⁰⁵ Non è sufficiente, al fine dell'autorizzazione a contrarre finanziamenti prededucibili, che l'apporto di nuove risorse all'impresa sia idoneo a non arrecare pregiudizio ai creditori, essendo invece necessario che

È importante notare che la concessione della prededuzione non rappresenta una garanzia assoluta per il rientro del finanziatore, il quale deve comunque valutare attentamente il merito creditizio dell'impresa e la sostenibilità del piano di risanamento, in termini di probabilità di successo del tentativo di superamento della crisi intrapreso dal debitore.

Tra l'altro, è bene tenere a mente che l'utilizzo improprio di un tale tipo di finanziamenti potrebbe aggravare la situazione di indebitamento dell'impresa, motivo per cui la concessione degli stessi è soggetta ad una rigorosa disciplina per evitare abusi da parte delle imprese debitorie.

Un aspetto fondamentale riguarda, indubbiamente, la necessità che tali finanziamenti siano destinati esclusivamente al perseguimento della continuità aziendale e non all'estinzione di passività pregresse o al pagamento di dividendi nei confronti degli azionisti. Ritiene Marelli²⁰⁶, al riguardo, che “la funzionalità del finanziamento rispetto alla continuità aziendale, di per sé, parrebbe invece in un certo senso *in re ipsa*, dovendo darsi per scontato che l'imprenditore chieda l'autorizzazione a contrarlo in tanto in quanto non disponga di risorse finanziarie sufficienti per la conduzione ordinaria dell'attività e non intenda invece destinare le disponibilità così acquisite a finalità diverse”.

Tuttavia, l'intervento del Legislatore è essenziale per impedire che i finanziamenti prededucibili diventino un mezzo per procrastinare situazioni di insolvenza irreversibile, invece di fungere da strumento per il risanamento dell'impresa.

Per concludere, la composizione negoziata rappresenta un istituto di stampo privatistico, in grado di esprimere pienamente il principio di autonomia negoziale. Eppure, con l'intervento del Tribunale il Legislatore sembra aver voluto trovare un punto di equilibrio

gli stessi possano trarre da una tale situazione una migliore soddisfazione dei propri interessi. Il Tribunale deve, quindi, svolgere un “giudizio prognostico sulla presumibile soddisfazione dei creditori, valutando tutti gli scenari alternativi possibili, anche di matrice concorsuale (con particolare riferimento all'ipotesi liquidatoria)”. Così, COCOLA F., *La composizione negoziata della crisi di impresa*, in *Il Debito Fiscale*, a cura di CAMELI S., Wolters Kluwer, 2023, p. 244.

Per un approfondimento sull'oggetto della verifica che il giudice è tenuto a svolgere al fine dell'autorizzazione ex art. 22 CCII, si veda anche JEANTET L., VALLINO P., ROBERI F., *Finanza prededucibile e composizione negoziata della crisi: il diritto alla certezza e l'incertezza del diritto*, in “Il finanziamento alle imprese nel Codice della crisi e dell'insolvenza” - Quaderno della Commissione crisi, ristrutturazione e risanamento d'impresa, 10 gennaio 2024; Tribunale di Treviso, 20 giugno 2022, in *Diritto della Crisi*.

²⁰⁶ V. MARELLI F., *Finanziamenti prededucibili nella composizione negoziata: aspetti processuali*, cit.

tra l'autonomia privata ed il potere di vigilanza dell'organo giudiziario, sempre e comunque in forza di un atto volontario dell'imprenditore che abbia fatto ricorso al percorso di risanamento sotteso alla composizione negoziata.

La disciplina dei finanziamenti prededucibili, nello specifico, rappresenta un elemento chiave del procedimento in esame, poiché consente alle imprese in crisi di reperire risorse senza compromettere eccessivamente i diritti dei creditori preesistenti.

Tuttavia, il sistema richiede un attento bilanciamento tra le esigenze dell'impresa e le tutele dei finanziatori e dei creditori, affinché il meccanismo non si trasformi in uno strumento di abuso.

L'interpretazione della norma e il ruolo del Tribunale risultano dunque determinanti per assicurare un'applicazione efficace ed equa della connessa disciplina.

2.4. La tutela dei creditori e le implicazioni per il patrimonio del debitore.

L'accesso ai finanziamenti prededucibili in sede di composizione negoziata riveste un ruolo di fondamentale importanza in termini di opportunità, per l'imprenditore, di perseguire l'obiettivo del recupero delle proprie capacità solutorie a cui lo strumento negoziale è preposto²⁰⁷.

Tuttavia, la concessione di nuova finanza necessita di un'attenta valutazione soprattutto da parte di chi la richiede, poiché un utilizzo improprio dei finanziamenti erogati potrebbe compromettere ulteriormente il patrimonio dell'impresa.

In particolare, un eccessivo indebitamento potrebbe aggravare lo stato di crisi, riducendo le possibilità di successo della composizione negoziata. È questo uno dei motivi per cui il ruolo del Tribunale risulta essenziale al fine di garantire che i finanziamenti siano effettivamente funzionali e idonei al risanamento dell'impresa e non si traducano, invece, in un'ulteriore causa di pregiudizio per i creditori.

²⁰⁷ “Una conferma del favore verso la nuova finanza nella composizione negoziata si ricava dalla giurisprudenza che, nonostante richieda la nomina e l'accettazione dell'esperto per la conferma di misure protettive e cautelari, precisa che invece i finanziamenti strumentali alla continuità e al miglior soddisfacimento dei creditori possono essere autorizzati anche prima dell'accettazione dell'incarico da parte dell'esperto” : in questi termini, si veda Tribunale di Treviso, 22 dicembre 2021 (MEO G., *Nuova finanza e concordato preventivo*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2023).

L'effettiva utilità dei finanziamenti prededucibili, però, dipende dalla corretta gestione e destinazione di questi ultimi.

La dottrina e la giurisprudenza hanno sottolineato come sia necessario predisporre adeguati strumenti di controllo per evitare che tali risorse vengano utilizzate per finalità diverse da quelle previste dalla normativa. Ciò in quanto l'esperienza pratica ha col tempo dimostrato come un controllo efficace sui finanziamenti prededucibili possa fare la differenza tra un'effettiva ristrutturazione aziendale e un ulteriore aggravamento del dissesto finanziario.

È vero che i finanziamenti prededucibili rappresentano uno strumento cruciale per le imprese in crisi, poiché consentono l'accesso a nuove risorse finanziarie necessarie per garantire la continuità aziendale e facilitare il processo di risanamento; tuttavia, l'utilizzo di tali finanziamenti comporta una serie di rischi e implicazioni che devono essere attentamente valutati per evitare un ulteriore deterioramento del patrimonio del debitore: primo fra tutti, l'aggravamento dell'indebitamento. L'accesso a nuovi finanziamenti potrebbe, in effetti, incrementare il livello di indebitamento dell'impresa, soprattutto se non accompagnato da una rigorosa pianificazione finanziaria. Un eccessivo indebitamento può compromettere la capacità dell'azienda di far fronte ai propri obblighi, aggravando la situazione di crisi.

Sembra dunque opportuno, in tal senso, elaborare un piano di risanamento dettagliato e realistico, assicurandosi che lo stesso preveda un utilizzo efficiente delle risorse finanziarie ed includa prospettive accurate e verosimili sul futuro dell'azienda.

Problematico, inoltre, potrebbe certamente essere un utilizzo improprio dei prestiti ottenuti: è fondamentale che i fondi acquisiti tramite finanziamenti prededucibili siano destinati esclusivamente alle attività necessarie per il risanamento e la continuità aziendale. Un impiego non conforme, come il pagamento di debiti pregressi non strategici o la distribuzione di dividendi nei confronti dei soci, potrebbe invero vanificare gli sforzi di ristrutturazione intrapresi in sede di composizione negoziata e pregiudicare la posizione finanziaria dell'impresa.

A questo proposito, pare necessario monitorare costantemente la situazione finanziaria del debitore, anche attraverso l'implementazione di sistemi di controllo volti alla verifica sull'effettivo utilizzo dei fondi e l'andamento delle operazioni di risanamento.

Infine, non è da escludere la probabilità che i finanziatori possano imporre, per la concessione di nuova finanza, condizioni particolarmente gravose, come tassi di interesse elevati o richieste di garanzie aggiuntive, aumentando il peso finanziario sull'impresa.

Condizioni di questo tipo devono essere attentamente analizzate, al fine di negoziare termini che non compromettano ulteriormente, anch'essi, la stabilità finanziaria dell'impresa, fermo restando il generale principio di leale collaborazione cui, secondo il Codice, devono informarsi i soggetti del rapporto finanza-debitore.

Per tale motivo, un comportamento dilatorio, passivo o ostruzionistico da parte del finanziatore nel corso delle trattative risulterebbe non solo in contrasto con gli obblighi imposti ai creditori dal Codice della crisi (correttezza, buona fede e tempestività), ma anche con i principi che regolano la stessa attività bancaria, improntata ad una gestione efficiente dei crediti (dacché le banche, nell'ipotesi in cui il debitore abbia intrapreso un percorso volto al superamento della crisi e il risanamento risulti fattibile, otterrebbero l'opportunità di conseguire vantaggi maggiori rispetto a quanto potrebbe accadere nel caso delle alternative procedure concorsuali)²⁰⁸.

Un comportamento ostativo degli istituti di credito sarebbe poi in contrasto anche con la stessa *ratio* della composizione negoziata, come indicata dalla Relazione illustrativa al D.L. 118/2021, secondo cui la stessa coincide con “agevolare il risanamento di quelle imprese che, pur trovandosi in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario tali da rendere probabile la crisi o l'insolvenza, hanno le potenzialità necessarie per restare sul mercato”²⁰⁹.

In definitiva, l'assunzione di nuovi finanziamenti con carattere di prededuzione, che implica che tali crediti beneficerebbero di priorità di soddisfacimento rispetto agli altri in caso di insuccesso del piano di risanamento e successiva liquidazione giudiziale, possono offrire un'importante opportunità per le imprese in crisi; tuttavia, è essenziale gestirli con prudenza e consapevolezza, valutando attentamente i rischi e le implicazioni che gli stessi possono comportare per il patrimonio del debitore.

²⁰⁸ Cfr. MATTEI E., *I finanziamenti all'impresa in crisi*, in Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali, 28 maggio 2024.

²⁰⁹ Così, MATTEI E., *I finanziamenti all'impresa in crisi*, cit.

3. Il ruolo delle banche nel finanziamento delle imprese in crisi.

Come ampiamente esaminato nel paragrafo precedente, il finanziamento delle imprese in crisi rappresenta un tema cruciale nell'economia moderna, in quanto consente di preservare il tessuto produttivo del Paese ed i connessi livelli occupazionali, evitando il fallimento di aziende che potrebbero, al contrario, essere risanate e mantenute sul mercato.

Le banche e gli investitori giocano un ruolo fondamentale in questo processo, poiché in grado di fornire le risorse necessarie per il rilancio di imprese in stato di crisi, comunque mantenendo la cautela necessaria a garantire la stabilità del mercato finanziario.

Le banche, in particolare, devono operare un attento bilanciamento tra il rischio di concessione del credito e la necessità di supportare le imprese meritevoli di ristrutturazione. Questo equilibrio si riflette nelle normative di vigilanza prudenziale, che regolano le condizioni di erogazione del credito e le garanzie richieste a tale fine.

È anche vero, però, che la rigidità di tale regolamentazione possa rendere più complesso l'accesso alla nuova finanza per le imprese in difficoltà. Senza contare, tra l'altro, la necessità per le banche di affrontare la problematica della valutazione dei crediti concessi, tenendo conto delle disposizioni di vigilanza e dei rischi connessi al deterioramento delle proprie esposizioni.

Nel contesto della composizione negoziata, il ruolo di banche e investitori diventa poi ancora più rilevante, in forza del fatto che tale strumento, come più volte asserito, mira a favorire il risanamento aziendale attraverso un percorso di negoziazione tra imprenditori e creditori, evitando di dover ricorrere a procedure concorsuali più invasive.

3.1. Il finanziamento del debitore nell'ambito della composizione negoziata.

La composizione negoziata della crisi, introdotta con il già menzionato D.lgs. 118/2021 e poi confluita nel D.lgs. 83/2022, che ha modificato il Codice della crisi, si configura come uno strumento non concorsuale finalizzato alla ristrutturazione dell'impresa in crisi, attraverso la gestione preventiva della situazione di difficoltà finanziaria volta a favorirne la risoluzione prima che la stessa diventi irrimediabile.

A differenza delle procedure concorsuali tradizionali, l'imprenditore mantiene la gestione ordinaria e straordinaria della società, favorendo così la continuità aziendale e il recupero del valore dell'impresa.

L'introduzione di strumenti volti al sostegno finanziario del debitore è dunque fondamentale per consentire alle imprese in crisi di superare le temporanee difficoltà e seguire progressivamente un percorso di crescita sostenibile.

L'analisi del finanziamento alle imprese che accedono all'istituto della composizione negoziata si inserisce nel quadro normativo delineato dal Codice della crisi e dell'insolvenza. Questo strumento ha registrato un crescente interesse nel tempo²¹⁰: sebbene la sua adozione iniziale sia stata limitata, si osserva oggi un aumento del numero di richieste e dei casi di successo, segnale di una progressiva fiducia da parte degli operatori economici.

L'implementazione dell'istituto in esame ha conseguentemente richiesto un adeguamento delle procedure aziendali e un cambio di mentalità da parte degli imprenditori, che devono ora adottare una visione più strategica e proattiva nella gestione della crisi.

Affinché la composizione negoziata possa affermarsi come strumento efficace, tre elementi risultano cruciali:

- 1) L'adozione di meccanismi idonei alla pronta individuazione del rischio, quali gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, in conformità con quanto disposto dall'art. 2086, comma 2, c.c., che, come si è visto, presentano una significativa rispondenza alla finalità di tempestiva rilevazione della crisi²¹¹. Questo implica una maggiore attenzione alla gestione finanziaria dell'impresa e all'implementazione di sistemi di monitoraggio delle *performance* aziendali;
- 2) L'utilizzo di rimedi finanziari e fiscali innovativi, che possano supportare il percorso di ristrutturazione aziendale, con il coinvolgimento attivo dell'esperto incaricato. La creazione di strumenti *ad hoc* per le imprese in difficoltà potrebbe in effetti rappresentare una soluzione efficace per garantire una ripresa sostenibile;

²¹⁰ Si veda, come riferimento: PETTINATO S., MUTI A., POMPILIO D., *La composizione negoziata per la crisi d'impresa*, Osservatorio semestrale - Unioncamere, V ed., 17 maggio 2024.

²¹¹ Cfr. DE SENSI V., *Adeguati assetti e business judgement rule*, in *Diritto della Crisi*, 2021, pp. 7-8.

- 3) La rinegoziazione delle posizioni debitorie, in particolare con l'erario, gli enti previdenziali e le istituzioni bancarie, al fine di garantire la sostenibilità del piano di risanamento. La capacità di dialogo tra le parti coinvolte è fondamentale per evitare soluzioni che possano compromettere ulteriormente la stabilità finanziaria dell'impresa²¹².

Un aspetto chiave riguarda la consapevolezza dell'imprenditore circa la necessità di reperire risorse finanziarie adeguate a sostenere il piano di risanamento²¹³. L'educazione finanziaria degli imprenditori potrebbe contribuire a fornire strumenti di analisi più approfonditi per valutare l'effettiva necessità di finanziamenti esterni e la loro sostenibilità nel lungo periodo.

Altro punto di fondamentale importanza relativamente all'argomento in oggetto, infatti, riguarda il rapporto tra impresa debitrice e sistema bancario.

Tale relazione, tuttavia, è ed è sempre stato caratterizzato da problematicità, sebbene risulti ormai chiaro come la soluzione delle situazioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario passi inevitabilmente per gli istituti di credito, il cui intervento si concretizza sia nella veste di creditori esistenti, sia nel ruolo di potenziali nuovi finanziatori²¹⁴.

²¹² In questo senso, v. PETTINATO S., *Il finanziamento alle imprese nel Codice della crisi: il caso della composizione negoziata*, in "Il finanziamento alle imprese nel Codice della crisi e dell'insolvenza" - Quaderno della Commissione crisi, ristrutturazione e risanamento d'impresa, 9 gennaio 2024.

²¹³ "(...) dal periodico osservatorio che Unioncamere pubblica ogni sei mesi, emerge che solo un'azienda su cinque (il 21%) dichiara di aver necessità di attingere a nuove risorse finanziarie: un dato questo che, a parere di chi scrive, stupisce particolarmente, poiché è noto che nella stragrande maggioranza dei casi di risanamento aziendale, oltre a una serie di interventi correttivi, a un percorso di riorganizzazione aziendale, al taglio generale dei costi e a una nuova negoziazione dei debiti, quasi sempre sia necessario affiancare la richiesta di nuova finanza, in grado di apportare linfa vitale al progetto di risanamento aziendale" (PETTINATO S., *Il finanziamento alle imprese nel Codice della crisi: il caso della composizione negoziata*, cit., 9 gennaio 2024).

²¹⁴ La predominante presenza delle banche tra i finanziatori dell'impresa ha condotto alla definizione del sistema di finanziamento delle imprese come "bancocentrico", soprattutto in forza dell'incremento dell'indebitamento bancario dovuto alle misure di sostegno alla liquidità varate nel 2020 e nel 2021 in risposta alla pandemia da Covid-19 (così, D'ANGELO F., *I rapporti con le banche nella composizione negoziata della crisi (fra doveri delle parti e finanziamenti prededucibili)*, in Riv. Le Corti Fiorentine 3/2022, Edizioni Scientifiche Italiane, 2022).

Il rapporto tra banche ed imprese in crisi è regolato dal già esaminato art. 16, comma 5, CCII, che stabilisce che le banche e gli intermediari finanziari devono “partecipare alle trattative in modo attivo e informato” e che l’accesso alla composizione negoziata non può comportare automaticamente la sospensione o la revoca degli affidamenti bancari già concessi all’imprenditore. Tuttavia, come si è visto, la revoca o la sospensione delle linee di credito può essere imposta all’intermediario dalla “disciplina di vigilanza prudenziale”. Quest’ultima, che si riferisce ai regolamenti emanati da Banca d’Italia²¹⁵ ed alla regolamentazione divulgata dall’EBA (Autorità Bancaria Europea), ha generato incertezze, portando alcuni istituti di credito a classificare le imprese in composizione negoziata come “in stato di insolvenza probabile”, con conseguente irrigidimento nelle concessioni di credito²¹⁶.

Le Linee Guida dell’EBA sulla concessione e il monitoraggio dei prestiti²¹⁷ (c.d. GL-LOM, o *Guidelines on loan origination and monitoring*) hanno costituito, infatti, un

²¹⁵ Ci si riferisce, in particolare, a:

- la Circolare di Banca d’Italia n. 272/2008, che ha definito come “deteriorati” i crediti vantati nei confronti di debitori rientranti, ai sensi del Regolamento (UE) n. 630/2019, nella categoria “*non-performing*”, ovvero caratterizzati da un elevato livello di rischio di inadempimento;
- il Regolamento (UE) n. 575/2013 (c.d. CRR), che ha definito la nozione di “*default*” dei debitori come quella occorrente in presenza di due condizioni: I) il mancato pagamento dell’obbligazione per più di 90 giorni; e II) l’improbabilità, a giudizio della banca, che il debitore adempia integralmente le proprie obbligazioni senza ricorrere ad azioni come l’escussione delle garanzie;
- il Regolamento (UE) n. 630/2019, che ha introdotto il sistema del *Calendar Provisioning*, in forza della necessità della BCE di migliorare l’attivo dei bilanci delle banche, riducendo la quantità di crediti deteriorati attraverso un piano che prevede svalutazioni degli stessi secondo predeterminate scadenze;
- la disciplina contabile contenuta nel principio IFRS9, che adotta una valutazione dei crediti basata sul criterio della “*expected loss*”, che richiede di valutare preventivamente tutte le perdite attese nel corso della vita di un credito.

²¹⁶ “Tutti gli elementi menzionati nei precedenti paragrafi (inasprimento normativa NPL, approccio *single name* con visione *forward looking*, maggiore attenzione alla cultura al credito) portano a domandarsi se le banche saranno in grado di far fronte alle richieste di finanziamento e al ruolo di supporto all’economia. Le rigidità introdotte dalla normativa [i.e. Linee Guida dell’EBA, c.d. GL LOM] infatti potrebbero, in qualche maniera, limitare l’accesso al credito a determinate classi di imprese, come quelle micro/medie (di fatto una componente essenziale del tessuto economico italiano) [...]” (cfr. *Position Paper* n° 30, Rischio di credito, a cura di AIFIRM - Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers, 2021, p. 33).

²¹⁷ Per un approfondimento, si veda TIRLONI G., *Le nuove Linee Guida EBA sulla concessione e monitoraggio del credito*, in *Diritto Bancario*, 6 luglio 2020.

elemento di novità sostanziale nella regolamentazione bancaria, soprattutto in termini di monitoraggio della qualità dei crediti bancari (il credito in via di deterioramento deve essere prevenuto e individuato *ex ante*, non gestito *ex post*).

«Il processo di gestione del credito, e in particolare le fasi di concessione e monitoraggio, sono sempre stati considerati come aspetti tipicamente di business e di competenza esclusiva della singola banca (...). Con le GL sulle LOM il regolatore fa un passo ulteriore, decisamente al di là della sua tradizionale sfera di intervento, andando a dettare principi e regole per la valutazione della qualità creditizia delle controparti affidatarie. Il punto di partenza di questo processo, è fornito dalle linee guida BCE in materia di Non Performing Loans (“NPL”, ovvero “crediti deteriorati”), ripresi poi dagli Orientamenti di Banca d’Italia per le banche Less Significant²¹⁸, finalizzati a spingere le banche a definire processi di gestione degli NPL e piani di riduzione degli stessi a livelli ritenuti coerenti con le aspettative del regolatore. Sempre in questo quadro è stata varata la normativa sul Calendar Provisioning (...) e quella sulla nuova definizione di default (la c.d. “new Dod”) che ha imposto criteri più severi per il passaggio a default e reso più complicato il ritorno in bonis delle posizioni “curate”. Il combinato disposto di queste modifiche normative è stato quello di rendere il default delle controparti non solo più probabile ma anche molto più “costoso” per la banca. Dato il contesto appena esposto, appare quasi naturale che il passo successivo dell’azione regolatoria sia stato quello di “risalire” lungo il processo di gestione e di occuparsi di concessione e monitoraggio dei prestiti. L’obiettivo dichiarato dall’EBA con l’emanazione delle GL sulle LOM è quello di definire degli standard “robusti e prudenti” in materia di concessione creditizia in modo da mantenere in futuro un livello basso di NPLs. Pertanto, l’elemento principale delle GL è la definizione di requisiti (alcuni espressi in forma prescrittiva, altri in forma di principio) per la valutazione creditizia

²¹⁸ Per un approfondimento sulla definizione di banche “less significant”, si veda RINALDI P., *Il fallimento su credito deteriorato*, in “I finanziamenti al debitore e le crisi”, Wolters Kluwer, 2021, secondo cui l’Unione Europea, attraverso il Meccanismo di Vigilanza Unico (MVU), ha introdotto regolamenti volti a uniformare il controllo sulle istituzioni bancarie, in particolare distinguendo tra le *Significant Institutions* (SI), vigilate direttamente dalla BCE, e le *Less Significant Institutions* (LSI), soggette invece alla supervisione delle autorità nazionali, come la Banca d’Italia.

delle controparti (*creditworthiness assessment*) e per la gestione dei relativi dati e informazioni»²¹⁹.

Si deduce, dunque, come in tempi recenti il ruolo delle banche sia stato considerevolmente influenzato dalla sollecitazione regolamentare, soprattutto in seguito alle menzionate Linee Guida EBA – LOM, con le quali è stato attribuito agli istituti di credito il compito di rispettare stringenti politiche di concessione e controllo dei finanziamenti, al precipuo scopo di ridurre i crediti in sofferenza (i c.d. crediti *non performing* o NPL, di cui *supra*). L'imperativo degli ultimi anni è stato dunque quello di prevenire l'accumulo di sofferenze, soprattutto attraverso: il *calendar provisioning*²²⁰ e il nuovo sistema alla base del Codice della Crisi, basato sull'*early warning*²²¹, quale metodo volto alla prevenzione del rischio e alla prontezza di risanamento.

Il mercato NPL, invero, è nato sulla scorta dell'esigenza di mettere in sicurezza il sistema bancario, attraverso un consistente flusso di cessioni²²². Tuttavia, la percezione preventiva del rischio e la volontà di ridurre al minimo le sofferenze bancarie devono sposarsi con la necessità, sempre più avvertita in tempi recenti, di garantire alle imprese

²¹⁹ Così: *Position Paper* n° 30, Rischio di credito, cit., pp. 8-9. Sul punto, cfr. anche DE SENSI V., GASPARIN E., *Attuazione della direttiva Npl, questioni giuridiche ed evoluzioni di mercato*, in *Tema Romana – rivista giuridica*, a cura dell'Ordine degli Avvocati di Roma, 2024.

²²⁰ “Il meccanismo di calendario prevede la svalutazione integrale dei crediti deteriorati secondo scadenze prestabilite. Esso mira ad assicurare che gli NPL non si accumulino nei bilanci bancari senza adeguate rettifiche di valore” (cfr. *Le norme europee sul calendar provisioning e sulla classificazione della clientela da parte delle banche*, audizione di Ignazio Visco alla Commissione Parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario, 2021).

²²¹ “Nella sezione delle *Guidelines* dedicata ai requisiti sul *framework* di monitoraggio di portafoglio, l'EBA ha previsto l'inserimento di un *focus* dedicato a declinare le aspettative del regolatore sui sistemi di *Early Warning*, che gli istituti devono implementare al fine di rilevare tempestivamente l'incremento del rischio sia a livello di portafoglio/*sub* portafoglio, che a livello di settore economico, area geografica, o perfino singola esposizione. (...) Occorre preliminarmente evidenziare che l'accezione che l'EBA pone al termine di *Early warning* è decisamente più ampia rispetto a quella comunemente data nel contesto bancario tradizionale: sono infatti rilevabili come segnali anticipati (*early*) di deterioramento tutti quegli elementi quantitativi e qualitativi che si rilevano con largo anticipo rispetto al manifestarsi del peggioramento delle condizioni di merito creditizio del cliente” (*Position Paper* n° 30, Rischio di credito, cit., pp. 159-160).

²²² “(...) negli ultimi anni il valore dei crediti deteriorati ceduti dal sistema bancario a gestori o acquirenti è arrivato a livelli mai raggiunti prima. Si parla di oltre 250 miliardi di euro di cartolarizzazioni gestite o acquistate da soggetti privati o, come recentemente è accaduto, da soggetti pubblici, spostando nettamente «l'asse del credito» dal sistema bancario a nuovi intermediari” (PETTINATO S., *Il finanziamento alle imprese nel Codice della crisi: il caso della composizione negoziata*, cit., 9 gennaio 2024, p. 6).

in difficoltà l'accesso a nuovi finanziamenti, soprattutto nell'ambito di percorsi di risanamento come quello perseguito con l'istituto della composizione negoziata: la rilevazione tempestiva della crisi è spesso seguita da fisiologiche operazioni finanziarie che possono richiedere la disponibilità di nuove risorse, non sempre erogabili dalle banche²²³.

Ritiene Sandro Pettinato (Vicesegretario generale Unioncamere)²²⁴ come l'introduzione di linee guida più chiare possa contribuire a ridurre le incertezze interpretative ed incentivare il coinvolgimento attivo degli istituti di credito nel processo di ristrutturazione.

Non solo, un'interpretazione più equilibrata della normativa europea sarebbe auspicabile anche in modo da evitare che la composizione negoziata venga assimilata alle procedure concorsuali tradizionali (alle quali tale disciplina è limitata e la composizione negoziata non appartiene) e, di conseguenza, ostacolata nei suoi effetti positivi sulla continuità aziendale.

Un dialogo più stretto tra le autorità regolatorie e il sistema bancario potrebbe portare a una maggiore fluidità nei rapporti tra le parti coinvolte, favorendo una gestione più efficace delle situazioni di crisi, anche al fine di evitare che il sistema bancario diventi riluttante nei confronti di percorsi di prevenzione della crisi intrapresi dall'imprenditore come con l'accesso alla composizione negoziata, negando l'erogazione di nuove risorse finanziarie che tali procedimenti spesso domandano.

È ormai risaputo, effettivamente, che in sede di trattative finalizzate alla conclusione di un accordo per la risoluzione della crisi, come quelle sottese alla composizione negoziata della crisi, le banche e gli intermediari finanziari si trovino in una situazione di forte incertezza dovuta da un lato alla consapevolezza della difficoltà finanziaria o della vera e propria crisi in cui versa la controparte (i.e. il debitore) e, dall'altro, alla necessità di

²²³ Su tutto quanto detto, v. DE SENSI V., GASPARIN E., *Attuazione della direttiva Npl, questioni giuridiche ed evoluzioni di mercato*, cit., 2024.

²²⁴ V. PETTINATO S., *Il finanziamento alle imprese nel Codice della crisi: il caso della composizione negoziata*, cit., 9 gennaio 2024, pp. 3-4.

rispondere all'onere di continuare a dar fiducia all'impresa, consentendole l'utilizzo delle linee di credito già erogate e non avviando azioni di recupero²²⁵.

Ulteriore elemento di discussione, strettamente connesso a quanto fin ora riferito, riguarda, tra l'altro, il timore delle banche di incorrere nel reato di erogazione abusiva del credito, nel caso di concessione di nuova finanza a imprese in difficoltà.

La questione della responsabilità della banca nella concessione del credito ad imprese in crisi rappresenta un tema centrale nel diritto bancario e concorsuale. L'erogazione di finanziamenti ad imprese in dissesto, infatti, può generare effetti distorsivi, aggravando lo stato di insolvenza e pregiudicando i creditori; inoltre, può indurre il curatore, in sede di liquidazione giudiziale, all'esclusione del relativo credito bancario dall'ammissione al passivo, qualora riscontri un abuso nell'assegnazione dello stesso²²⁶. La concessione abusiva del credito, nello specifico, si verifica quando una banca concede finanziamenti ad un'impresa pur essendo a conoscenza, o potendo conoscere con l'ordinaria diligenza professionale, la sua situazione di dissesto irreversibile²²⁷.

Tale condotta può determinare effetti negativi sotto diversi profili:

- a) ritardare l'apertura delle procedure concorsuali, aggravando il dissesto dell'impresa (il cui indebitamento, evidentemente, aumenta in vista dell'obbligo di restituire il prestito);
- b) ingannare i terzi sul reale stato economico-finanziario dell'impresa, inducendoli ad instaurare o proseguire rapporti commerciali in condizioni di rischio elevato;
- c) violare il principio della *par condicio creditorum*, favorendo la banca rispetto agli altri creditori.

²²⁵ In questo senso, D'ANGELO F., *I rapporti con le banche nella composizione negoziata della crisi (fra doveri delle parti e finanziamenti prededucibili)*, in Riv. Le Corti Fiorentine 3/2022, Edizioni Scientifiche Italiane, 2022.

²²⁶ V. Tribunale di Vicenza, 19 maggio 2022, in ilcaso.it, secondo cui “L'erogazione di un mutuo a imprenditore, la cui insolvenza sia nota o conoscibile da parte del mutuante, integra operazione contraria all'ordine pubblico (rilevando come principio di ordine pubblico quello che vieta la prosecuzione di imprese che versino in stato di crisi non reversibile) e al buon costume (inteso come patrimonio etico comune agli operatori economici nell'attuale contesto storico), nonché fattispecie di rilievo penale (ai sensi della legge fallimentare); dal che la nullità del mutuo ex art. 1418 secondo comma c.c.”

²²⁷ BINELLI M., GOBIO CASALI P., *Concessione abusiva di credito e responsabilità della banca dopo il Codice della crisi*, in *Diritto della Crisi*, 18 aprile 2023.

La giurisprudenza della Corte di Cassazione ha affrontato il tema della responsabilità bancaria sotto diverse angolazioni²²⁸. Inizialmente, la Suprema Corte aveva escluso la legittimazione del curatore fallimentare ad agire nei confronti delle banche per danni derivanti dalla concessione abusiva di credito (Cass. Civ., SS.UU., 28 marzo 2006, n. 7029).

Tuttavia, con l'evoluzione normativa e l'affinamento delle pronunce giurisprudenziali, si è consolidata la possibilità di configurare una responsabilità della banca sia nei confronti della società sovvenzionata che verso il ceto creditorio, per non aver valutato il merito creditizio dell'impresa ed averne aggravato la situazione patrimoniale, violando il dovere di prudente gestione (Cass. Civ., Sez. I, 30 giugno 2021, n. 18610²²⁹; Cass. Civ., Sez. I, 14 settembre 2021, n. 24725²³⁰).

Al fianco dell'opinione giurisprudenziale appare opportuno menzionare il CCII, il quale ha introdotto norme di cruciale importanza per l'analisi del fenomeno, consapevole dell'essenzialità delle risorse finanziarie nell'ambito di tentativi di superamento della crisi aziendale. In particolare, gli artt. 3 e 4 CCII impongono agli imprenditori l'adozione di assetti adeguati a rilevare tempestivamente la crisi²³¹, oltre che un dovere di buona fede

²²⁸ Si veda AMATO G., *Sulla responsabilità della banca per concessione abusiva del credito*, in *Diritto Bancario*, 18 giugno 2018.

²²⁹ “Il curatore fallimentare è legittimato ad agire contro la banca per la concessione abusiva del credito, in caso di illecita nuova finanza o di mantenimento dei contratti in corso, che abbia cagionato una diminuzione del patrimonio del soggetto fallito, per il danno diretto all'impresa conseguito al finanziamento e per il pregiudizio all'intero ceto creditorio a causa della perdita della garanzia patrimoniale ex art. 2740 c.c.” (Massima Cass. 18610/2021, in DeJure.it).

²³⁰ “Il finanziatore è tenuto a risarcire il danno — dato in prima approssimazione dalle maggiori perdite, favorite ovvero occasionate dalla continuazione dell'impresa [successivamente alla concessione di credito] — salvo che non abbia operato nell'intento del risanamento aziendale erogando credito ad un'impresa suscettibile di superamento della crisi ovvero di proficua permanenza sul mercato, secondo una valutazione ex ante, sulla base di documenti, dati e notizie acquisite, da cui sia stata in buona fede desunta la [possibilità e] volontà del debitore di utilizzare il credito ai detti, dedotti scopi, assumendo così [il finanziatore] un rischio non irragionevole. Per il tal danno può agire lo stesso soggetto impropriamente finanziato, se società di capitali. Dichiarato il fallimento, il curatore è legittimato ad agire, contro il finanziatore c.d. abusivo, per il risarcimento dei danni cagionati all'imprenditore fallito e pure, sempre con azione c.d. di massa, per i danni indirettamente subiti dalla generalità dei creditori” (Massima Cass. 24725/2021, in DeJure.it).

²³¹ Un aspetto cruciale introdotto dal CCII riguarda l'obbligo per gli imprenditori di dotarsi di assetti organizzativi adeguati (art. 2086 c.c.). Tali assetti consentono di individuare tempestivamente segnali di crisi, riducendo il rischio che le banche concedano finanziamenti a soggetti non meritevoli. In tal senso, la verifica del merito creditizio assume un ruolo centrale e la banca deve dimostrare di aver operato secondo

e correttezza nelle trattative, cui devono ispirarsi tanto i creditori quanto il debitore. La violazione di tali obblighi può costituire un elemento utile per valutare la responsabilità della banca in caso di concessione abusiva del credito.

Un tema di particolare rilievo, in contestazione con quanto appena detto, riguarda allora il sostegno finanziario alle imprese nella fase di composizione negoziata, ovvero alle imprese che hanno maggior necessità di finanziamento bancario al fine di uscire dallo stato di squilibrio in cui si trovano.

È il più volte citato art. 16, comma 5, CCII a bilanciare le contrapposte esigenze, prevedendo che la revoca degli affidamenti bancari può essere giustificata solo se richiesto dalla disciplina di vigilanza prudenziale. Ciò significa che l'accesso alla composizione negoziata non può essere utilizzato come pretesto per sospendere o revocare i finanziamenti concessi, evitando così qualsiasi automatismo tra l'insorgere della crisi e l'interruzione del supporto finanziario.

Si tratta, dunque, di una tangibile e consistente tutela nei confronti del sistema bancario, fermo restando il dovere di rispetto della normativa di vigilanza prudenziale e la necessità di evitare di cadere, all'opposto, nel rischio di responsabilità per brutale interruzione del credito bancario²³²: le banche devono pertanto ponderare con attenzione la concessione di nuovi crediti, evitando da un lato la concessione abusiva e dall'altro l'interruzione immotivata del sostegno finanziario.

Alla luce del nuovo impianto normativo e delle più recenti pronunce giurisprudenziali, la responsabilità della banca nella concessione del credito assume dunque contorni più definiti²³³.

Sebbene, tra l'altro, i dati mostrino come il rischio di imputazione di responsabilità per concessione abusiva del credito si sia concretizzato in pochissimi casi, l'introduzione di strumenti di tutela per le banche che partecipano attivamente ai processi di

principi di prudenza e correttezza, evitando di aggravare il dissesto dell'impresa (cfr. BINELLI M., GOBIO CASALI P., *Concessione abusiva di credito e responsabilità della banca dopo il Codice della crisi*, cit., 2023).

²³² Trattasi di responsabilità fondata sull'art. 1845 c.c., secondo cui "la banca non può recedere dal contratto prima della scadenza del termine, se non per giusta causa", comportante la violazione del dovere di buona fede posto in capo all'intermediario finanziario.

²³³ Su tutto quanto detto, si veda BINELLI M., GOBIO CASALI P., *Concessione abusiva di credito e responsabilità della banca dopo il Codice della crisi*, cit., 2023.

ristrutturazione potrebbe favorire un atteggiamento più propositivo nei confronti delle imprese in difficoltà, incentivando gli istituti di credito a concedere finanziamenti anche alle imprese in composizione negoziata. In definitiva, infatti, affinché quest'ultimo rimedio possa affermarsi come strumento efficace di risanamento aziendale, è fondamentale promuovere una maggiore consapevolezza finanziaria tra gli imprenditori, favorire un dialogo costruttivo con il sistema bancario e sviluppare strumenti di supporto adeguati. Solo attraverso un approccio integrato sarà possibile garantire la continuità aziendale e prevenire situazioni di crisi irreversibili, migliorando l'efficacia dello strumento della composizione negoziata e consolidando la fiducia degli operatori economici nel sistema di gestione delle crisi²³⁴.

3.2. La rilevanza della disciplina di vigilanza prudenziale rispetto all'accesso alla composizione negoziata.

Come visto, la disciplina bancaria in materia di vigilanza prudenziale impone agli istituti di credito di rispettare precisi criteri nell'iscrivere a bilancio i crediti deteriorati.

Facendo un passo indietro, però, si noti che i ruoli che possono essere assunti da una banca in sede di composizione negoziata si distinguono a seconda della categoria di finanziamenti erogati dalla stessa in questa sede nei confronti dell'impresa in crisi.

Fra tutti, spiccano senza dubbio i nuovi finanziamenti prededucibili che, si ricordi, possono essere concessi solo previa autorizzazione del Tribunale ai sensi dell'art. 22 CCII, in virtù della quale gli stessi assumono una sorta di funzione di "compenso" a fronte del rischio di cui il finanziatore si fa carico nel concedere liquidità ad un soggetto in difficoltà²³⁵.

²³⁴ Su tutto quanto detto, si veda PETTINATO S., *Il finanziamento alle imprese nel Codice della crisi: il caso della composizione negoziata*, cit., 9 gennaio 2024.

²³⁵ In questo senso, SOLLAZZO V., *L'impatto della composizione negoziata della crisi su erogazione e qualità del credito*, in *Diritto della Crisi*, 2 aprile 2024, che aggiunge come nella prassi si siano già registrate diverse pronunce giurisprudenziali in cui il Tribunale ha rilasciato nei confronti dell'imprenditore l'autorizzazione ad accedere a nuova finanza, soprattutto nella forma del *factoring* (si veda, ad esempio, Tribunale di Savona, 9 febbraio 2023).

Tuttavia, la qualificazione del credito come prededucibile non esclude la classificazione dello stesso come UTP (*unlikely to pay*, o “deteriorabile”)²³⁶, con la conseguenza che le banche ben potrebbero essere comunque reticenti a concedere nuova finanza al fine di evitare il rischio di deterioramento del proprio portafoglio crediti.

Infatti, qualora i crediti vantati da un istituto di credito nei confronti di un soggetto che abbia fatto ricorso allo strumento della composizione negoziata fossero, per ciò solo, soggetti ad un’automatica ricatalogazione come “crediti deteriorati”, la stessa banca sarebbe costretta ad affrontare un incremento del costo, in forza del rispetto della disciplina di vigilanza prudenziale e di quella contabile.

Precisamente, quando nei bilanci bancari si accumulano crediti deteriorati (c.d. NPLs), le banche subiscono un aumento del costo della raccolta di liquidità e una diminuzione della propria redditività.

Ci si chiede, dunque, se una riqualificazione automatica dei crediti vantati nei confronti di debitori in composizione negoziata per il solo accesso a tale istituto sia effettivamente possibile, con conseguente aumento degli accantonamenti imposti dalla disciplina di

²³⁶ La necessità di ridurre il volume dei crediti deteriorati ha portato la BCE e l’Autorità Bancaria Europea (EBA) a introdurre una serie di misure regolamentari, come linee guida, al fine di stabilire criteri precisi e trasparenti per la gestione delle esposizioni deteriorate, suddividendole in tre categorie principali:

- a) Le sofferenze (NPL), che corrispondono ai crediti in sofferenza, ovvero a quei crediti vantati nei confronti di soggetti in stato di insolvenza o situazioni equiparabili, che difficilmente potranno essere recuperati. Si ritiene in tale ipotesi che la continuità aziendale sia persa (l’azienda, si dice, è *gone concern*) e che il credito possa essere incassato solo attraverso un’aggressione nei confronti del patrimonio del debitore insolvente;
- b) Le inadempienze probabili (UTP), che consistono in esposizioni per le quali è improbabile che il debitore riesca a rimborsare integralmente il capitale e/o gli interessi senza ricorrere all’escussione delle garanzie. In questo caso, la continuità aziendale si considera a rischio, ma non persa (l’azienda è, cioè, *going concern*). Inoltre, è a tale categoria che appartengono la maggior parte dei crediti bancari nei confronti di imprese in crisi;
- c) I crediti *past due*, che rappresentano la categoria composta da esposizioni scadute e/o sconfinanti da più di 90 giorni (e che sono classificati come “deteriorati” dalla normativa europea a prescindere dalle prospettive di adempimento da parte del debitore e dalla sua effettiva condizione economica).

Questa classificazione risponde all’obbligo imposto dal già menzionato IFRS 9 (v. *supra* nota 216), il principio contabile internazionale che ha sostituito il vecchio modello basato sulle “perdite sostenute” con un approccio basato sulle “perdite attese”, imponendo alle banche di accantonare risorse in anticipo per coprire possibili insolvenze future (così, RINALDI P., *Il fallimento su credito deteriorato*, in “I finanziamenti al debitore e le crisi”, Wolters Kluwer, 2021, pp. 43-44).

vigilanza prudenziale e progressiva svalutazione degli stessi crediti secondo le scadenze previste dal *Calendar Provisioning*²³⁷.

Sul punto, si sono scontrate opinioni diverse:

una parte della dottrina ritiene che l'automatica riclassificazione, da parte della banca, dei crediti vantati nei confronti di soggetti in composizione negoziata a rango di "crediti deteriorati" sarebbe da escludere a prescindere, in virtù del fatto che la composizione negoziata è un percorso di negoziazione assistito da un esperto, e non una procedura concorsuale o uno strumento di regolazione della crisi; di conseguenza, presupposto della composizione negoziata può essere anche uno stato di mera difficoltà che rende la crisi solo probabile e, quindi, in cui l'impresa debitrice non versa ancora in una condizione di crisi irreversibile.

Altri autori, invece, ritengono che non sia plausibile mantenere la classificazione dei suddetti crediti come crediti "*in bonis*", in quanto l'accesso alla composizione negoziata integra comunque il presupposto di una condizione di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che rende probabile la crisi o l'insolvenza.

Un ultimo filone dottrinale ha infine adottato una posizione intermedia, secondo cui è necessario, ai fini della classificazione dei crediti vantati nei confronti di un debitore che abbia fatto accesso alla composizione negoziata, effettuare una concreta e attenta valutazione circa l'effettiva recuperabilità degli stessi crediti.

Non basta, quindi, la mera istanza di accesso all'istituto menzionato perché il credito possa essere qualificato come credito "*a default*", essendo invece necessario operare ulteriori approfondimenti sullo stato patrimoniale ed economico-finanziario dell'impresa debitrice.

Sintomatica, a tal proposito, è infatti la distinzione tra un'impresa che abbia fatto accesso alla composizione negoziata in una condizione di pre-crisi, in cui è possibile che il credito della banca non venga intaccato in alcun modo, e un'impresa per cui, invece, risulti evidente nel corso delle trattative l'incapacità di far fronte alle proprie obbligazioni.

Ebbene, nel primo caso sarebbe certamente auspicabile che l'istituto di credito mantenga una classificazione *in bonis* del relativo credito, nel secondo, invece, una riqualificazione

²³⁷ V. *supra* nota 216.

del credito come “credito deteriorato” sembrerebbe certamente l’unica ipotesi plausibile²³⁸.

²³⁸ Per tutto quanto detto, cfr. SOLLAZZO V., *L’impatto della composizione negoziata della crisi su erogazione e qualità del credito*, in *Diritto della Crisi*, 2 aprile 2024; PRESTI G., *Le banche e la composizione negoziata della crisi*, in *Diritto della Crisi*, 9 febbraio 2023; RIZZO S., *Il quadro regolamentare delle esposizioni bancarie*, 28 settembre 2023.

CAPITOLO III

LA COMPATIBILITÀ TRA LA COMPOSIZIONE NEGOZIATA E LA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI

SOMMARIO: 1. L’istituto della cartolarizzazione dei crediti (*rinvio*). – 2. L’istituto della cartolarizzazione dei crediti nel contesto della crisi d’impresa: problemi ed opportunità. – 2.1. La cartolarizzazione e i crediti deteriorati. – 2.2. Il ruolo delle società veicolo (SPV) e la segregazione patrimoniale. – 2.3. Gli effetti della cartolarizzazione sui creditori e sul debitore. – 3. La cartolarizzazione rispetto alla concessione di nuova finanza alle imprese in crisi. – 4. I vincoli normativi e le possibilità di interazione tra cartolarizzazione e composizione negoziata. – 5. Vantaggi e svantaggi della cartolarizzazione rispetto ad altre forme di finanziamento per le imprese in crisi (cenni).

1. L’istituto della cartolarizzazione dei crediti (*rinvio*).

Come esaminato in precedenza (v. *supra*, capitolo I, paragrafi 9 ss.), la cartolarizzazione permette di incorporare un insieme di diritti, su crediti o immobili, all’interno di uno strumento negoziabile sul mercato, ovvero un titolo.

Per mezzo della cartolarizzazione, disciplinata dalla L. 130/1999 (rubricata “Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti”) e dal Regolamento (UE) 2017/2402²³⁹, si giunge quindi alla creazione di titoli alienabili (denominati “*Asset Backed Securities*” o ABS), derivanti dalla trasformazione di attività finanziarie illiquide ed in grado di generare flussi di cassa, come i crediti bancari²⁴⁰. Essa prevede che un soggetto, denominato *originator*, possa cedere un portafoglio di crediti ad una società veicolo (i.e., la già menzionata SPV

²³⁹ Il Regolamento (UE) 2017/2402 (c.d. *Securitisation Regulation*) ha delineato un unico quadro regolamentare in materia di cartolarizzazione a livello europeo, per garantire la trasparenza e la standardizzazione delle operazioni di cartolarizzazione, nonché una uniforme applicazione della relativa disciplina in tutti i Paesi Membri.

²⁴⁰ In tal senso, v. *Securitisation*, in Consob.it, cit., in cui si legge che: “A seconda del sottostante che viene cartolarizzato, si può parlare ad es. di titoli MBS (*mortgage backed securities*, il cui sottostante sono mutui), CDO (*collateralized debt obligation*, il cui sottostante sono titoli obbligazionari pubblici o privati), ABCP (*asset backed commercial paper*, il cui sottostante è rappresentato da crediti a brevissimo/breve termine)”.

o *Special Purpose Vehicle*)²⁴¹, la quale emette titoli obbligazionari garantiti dai crediti acquistati.

Nel caso di crediti vantati da un intermediario finanziario quale una banca, la stessa ha a disposizione lo strumento della cartolarizzazione per poter cedere a titolo oneroso ad una SPV l'insieme dei propri crediti (ad esempio, mutui), che verranno acquistati da quest'ultima utilizzando il ricavato della vendita delle obbligazioni istituite *ad hoc* e collocate sul mercato presso gli investitori²⁴².

In sintesi, quindi, la cartolarizzazione si articola nei seguenti passaggi:

- a) un insieme di crediti pecuniari (esistenti o futuri) viene trasferito dal titolare degli stessi ad una società di cartolarizzazione istituita ad hoc (la SPV, appunto);
- b) la SPV, al fine di finanziare l'acquisto dei crediti ceduti, emette dei titoli sul mercato, dalla cui vendita otterrà le risorse necessarie;
- c) la gestione del portafoglio dei crediti ceduti – e quindi la loro riscossione – genererà infine un flusso finanziario da destinare esclusivamente al pagamento degli interessi e del capitale nei confronti dei sottoscrittori dei titoli emessi dalla società di cartolarizzazione²⁴³.

In questo modo, è chiaro come il rimborso dei titoli cartolarizzati nei confronti degli investitori dipenda strettamente dai flussi di cassa prodotti dai crediti ceduti (e, dunque, dalla realizzazione degli stessi), con la conseguenza che il rischio dell'inadempimento

²⁴¹ Le SPV ottengono ricavi tramite le commissioni e i costi legati all'emissione e all'amministrazione dei titoli. Inoltre, possono generare profitti sfruttando la differenza tra i tassi di interesse applicati ai crediti acquisiti e quelli dei titoli emessi. Il loro margine di guadagno è influenzato sia dalla qualità dei crediti sottostanti sia dall'efficacia nella gestione dei flussi di cassa (cfr. *Cartolarizzazione dei crediti: cos'è e come funziona*, in Mercatoria.it, 23 luglio 2024).

²⁴² Sul punto, si noti che la L. 30 dicembre 2020, n. 178 (i.e. la Legge di Bilancio 2021) ha introdotto alcune modifiche alla normativa sulla cartolarizzazione, inserendo all'art. 1, comma 1, lett. b) della L. 130/1999 la possibilità per la società veicolo di finanziare l'acquisto dei crediti oggetto di cessione non solo attraverso l'emissione di titoli sul mercato, ma anche attraverso l'assunzione di finanziamenti da parte di soggetti autorizzati, ai sensi della normativa applicabile, all'erogazione di nuova finanza nei confronti della SPV. In tal caso, la norma in esame specifica che ogni riferimento ai titoli contenuti nella Legge 130 dovrebbe essere inteso come relativo ai "finanziamenti" di cui sopra e qualsiasi riferimento ai portatori dei titoli dovrebbe essere interpretato come attinente ai soggetti che abbiano erogato la nuova finanza in questione. In questo senso, MESSINA P., *Cartolarizzazione con concessione di finanziamento: le novità della Legge di Bilancio 2021*, in Diritto Bancario, 21 gennaio 2021.

²⁴³ Cfr. PANDOLFINI V., *La cartolarizzazione dei crediti*, in News – Recupero Crediti Aziendali di Studio Legale Pandolfini, 31 dicembre 2024.

delle relative obbligazioni viene in effetti trasferito in capo ai suddetti sottoscrittori degli strumenti finanziari emessi dalla SPV.

La società di cartolarizzazione rappresenta quindi un intermediario tra il creditore originario e i portatori dei titoli cartolarizzati, fungendo da veicolo per il trasferimento dei crediti oggetto dell'operazione in esame (e non potendo, invero, essere considerata vera e propria cessionaria degli stessi).

Come già visto, nel tempo si è assistito ad un notevole sviluppo dell'istituto della cartolarizzazione, soprattutto per via di strumenti innovativi come i CDO, i CDO-*squared* e i CDO-*cubed*, che hanno condotto ad una proliferazione – forse eccessiva – delle attività di cartolarizzazione e del trasferimento dei rischi legati alle attività sottostanti, tanto che la *securitisation* è stata considerata come una delle cause principali della crisi finanziaria del 2007-2009²⁴⁴.

Quanto detto ha comportato l'avvicinarsi di una serie di interventi normativi²⁴⁵ che hanno consentito di rendere la cartolarizzazione, ad oggi, un meccanismo efficiente e funzionale non solo per il trasferimento dei rischi, ma anche per l'incremento della capacità di finanziamento degli istituti di credito, dal momento che attraverso un'operazione di cartolarizzazione è possibile conseguire lo smobilizzo di crediti, ovvero la cessione degli stessi da parte del creditore in cambio di immediata liquidità.

Come evidenziato dalla Banca d'Italia nella Comunicazione dell'11 novembre 2021, infatti, «la crescita dei crediti deteriorati nei bilanci bancari e le iniziative di *derisking* dell'attivo avviate dagli intermediari, anche su impulso della Vigilanza, hanno accresciuto negli ultimi anni le opportunità di *business* per le imprese operanti nel mercato della gestione e del recupero di crediti *non performing*. Ne è conseguito un aumento del numero e dell'ammontare complessivo delle operazioni di cartolarizzazione (...)».

²⁴⁴ Per un approfondimento sulle origini e sullo sviluppo del sistema di cartolarizzazione dei crediti, si veda CUSSEDDU V., BARANES A., *La cartolarizzazione e l'esplosione della crisi finanziaria – strumenti finanziari e crisi*, in *Capire la Finanza*, 2011.

²⁴⁵ La normativa sulla cartolarizzazione dei crediti è stata oggetto di regolamentazione anche a livello europeo: il Regolamento (UE) 2017/2402, noto come *Securitisation Regulation*, entrato in vigore il 1° gennaio 2019 e successivamente aggiornato dal Regolamento (UE) 2021/557 del 31 marzo 2021, ha introdotto un quadro giuridico unico per la cartolarizzazione, valido in tutti gli Stati Membri, favorendo lo sviluppo e la crescita del mercato europeo in questo settore. Tale uniforme cornice regolatoria ha infatti contribuito a rafforzare la fiducia degli investitori, nonché a promuovere una ripresa del mercato delle cartolarizzazioni dopo il crollo subito durante la menzionata crisi finanziaria.

Nel prosieguo della trattazione si tenterà di offrire un panorama circa l'applicazione dell'istituto della cartolarizzazione al settore della crisi d'impresa, dando per assodato quanto già in precedenza riferito circa la disciplina generale della fattispecie (si veda, all'uopo, capitolo I, paragrafi 9 ss.).

2. L'istituto della cartolarizzazione dei crediti nel contesto della crisi d'impresa: problemi ed opportunità.

Uno degli aspetti più critici per le imprese in stato di crisi o insolvenza che abbiano fatto ricorso alla composizione negoziata o ad uno strumento di regolazione della crisi consiste nella estrema difficoltà di ottenere nuova finanza da parte dei creditori, necessaria per la continuità aziendale (ovvero, per la prosecuzione dell'attività imprenditoriale) ed il risanamento e ritorno *in bonis* della stessa impresa debitrice (attraverso l'effettiva capacità di adempiere alle proprie obbligazioni).

Ciò accade soprattutto in ragione del già precedentemente trattato timore, da parte degli istituti di credito, nel concedere nuovi finanziamenti nei confronti di soggetti debitori verso cui già vantino crediti considerati "deteriorati".

Come visto, le normative di vigilanza prudenziale europea e italiana prevedono che non possa essere imposto al sistema bancario il mantenimento di linee di credito nei confronti di imprese in stato di crisi o insolvenza, conducendo così ad una parziale incompatibilità con il Codice della crisi, che invece mira alla continuità aziendale e, quindi, alla prosecuzione dell'attività imprenditoriale.

Nello specifico, il CCII, che ha recepito la Direttiva *Insolvency* (Direttiva UE 1023/2019), è orientato non solo verso l'utilizzo di strumenti che siano in grado di garantire una tempestiva rilevazione della crisi d'impresa, ma anche verso l'ammissione della concessione di nuova finanza da parte delle banche e degli intermediari finanziari nei confronti dell'impresa che abbia intrapreso un percorso di risanamento.

Tale obiettivo, però, male si sposa con le disposizioni di cui alla disciplina di vigilanza prudenziale, sia per il fatto che le stesse hanno ottenuto specifico riconoscimento normativo nell'art. 16 comma 5 CCII come ragione giustificatrice della scelta discrezionale delle banche di sospendere o revocare linee di credito già concesse

all'impresa che abbia fatto accesso all'istituto della composizione negoziata²⁴⁶, sia per la disarmonia tra le norme di vigilanza e il Codice della crisi, dovuta all'imposizione nei confronti degli istituti di credito, da parte delle prime, della classificazione a "deteriorati" dei finanziamenti erogati alle imprese in crisi (con i conseguenti costi in termini di accantonamenti e assorbimenti patrimoniali da effettuare nei propri bilanci)²⁴⁷.

Nello specifico, gli intermediari finanziari sono tenuti all'applicazione del principio contabile internazionale IFRS 9, che impone loro di effettuare accantonamenti sia per crediti deteriorati che per crediti che, sebbene siano ancora *in bonis*, potrebbero deteriorarsi in futuro.

Tali crediti sono, all'uopo, suddivisi in tre *stages*: I) lo *stage 1*, composto dai crediti *in bonis*; II) lo *stage 2*, di cui fanno parte i crediti che, rispetto alla prima rilevazione, sono soggetti ad un maggiore rischio di insolvenza; III) lo *stage 3*, che è costituito dai crediti deteriorati (o *a default*), tra cui rientrano le sofferenze (NPL), i crediti UTP e i crediti *Past Due*²⁴⁸.

Non solo, sulla disponibilità delle banche a concedere nuova finanza ad imprese in crisi ha inciso anche quanto previsto, in termini di *Calendar Provisioning*, dal Regolamento (UE) 630/2019, in risposta alle esigenze manifestate dalle Linee Guida della BCE del 2017 di migliorare la qualità dei bilanci bancari europei, riducendo i crediti deteriorati attraverso un piano graduale di accantonamenti²⁴⁹.

²⁴⁶ Si ricordi che, se richiesto dalla disciplina di vigilanza prudenziale, la banca può procedere ad una valutazione discrezionale circa il mantenimento di linee di credito e, di conseguenza, la concessione di nuova finanza: la concessione di nuovi finanziamenti, infatti, equivale al mantenimento della possibilità di utilizzare finanziamenti già concessi, perché in entrambi i casi la banca sta permettendo all'impresa di avvalersi della raccolta del risparmio, attraverso prestiti che, sebbene nuovi, presentano lo stesso rischio di inadempimento di quelli precedentemente erogati.

²⁴⁷ Cfr. FILIPPONI L., *Strumenti di regolazione della crisi e nuova finanza: le ragioni di un rapporto problematico*, in IUS – Giuffrè Francis Lefebvre, 2 aprile 2024, pp. 1-2.

²⁴⁸ Tale ultima suddivisione all'interno dello *stage 3* dei crediti deteriorati, di cui si è detto anche in precedenza (v. *supra* nota 237) è prevista esclusivamente dalla normativa italiana, nella Circolare di Banca d'Italia n. 272/2008. Sul punto, cfr. FILIPPONI L., *Strumenti di regolazione della crisi e nuova finanza: le ragioni di un rapporto problematico*, cit., p. 3.

²⁴⁹ "La solidità dei singoli istituti di credito viene valutata da parte delle Autorità di Vigilanza, tra l'altro, in base ad indicatori tra cui l'*NPE ratio*, che esprime in termini percentuali il rapporto tra crediti deteriorati (*past due*, UTP e sofferenze) e il complessivo ammontare dei crediti erogati dalla banca (impieghi). Un valore di *NPE ratio* basso è espressione di un bilancio solido. Viceversa, un valore alto è rappresentativo

Da quanto detto finora deriva logicamente l'assenza di un obbligo o una costrizione per le banche di mantenere linee di credito già esistenti o concedere nuova finanza alle imprese in crisi, mantenendo invece l'istituto di credito una propria discrezionalità circa la valutazione del merito creditizio del cliente. Tra l'altro, giova ricordare come il finanziamento di un'impresa che versa in stato di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario (come quello che costituisce il presupposto per l'accesso alla composizione negoziata) possa comportare per il ceto bancario anche il rischio di responsabilità per abusiva concessione del credito.

È per tale motivo che nel Codice della crisi sono state previste adeguate garanzie, in tal senso, nei confronti dell'istituto di credito, al fine di permettere alle imprese in difficoltà di ottenere comunque la concessione di nuovi finanziamenti: a tal proposito, ai prestiti erogati in sede di composizione negoziata è stato riconosciuto il carattere della prededuzione, previa autorizzazione del Tribunale e controllo da parte dello stesso circa la sussistenza delle condizioni necessarie (ovvero, la funzionalità rispetto alla continuità aziendale e l'idoneità a realizzare un migliore soddisfacimento dei creditori).

Ad ogni modo, la qualificazione del credito come prededucibile, si è detto, non basta ad escludere che lo stesso, ai sensi della disciplina di vigilanza prudenziale, debba essere comunque catalogato come "deteriorato".

Pertanto, sarebbe necessaria un'armonizzazione tra la normativa di vigilanza prudenziale e la disciplina dettata dal CCII, al fine di permettere alle imprese sofferenti di ottenere nuova finanza da parte degli intermediari finanziari, senza che l'erogazione della stessa comporti per questi ultimi ingenti costi in termini di accantonamenti in bilancio (se non qualora dovessero sorgere nuovi e più concreti segnali di crisi, che rendano allora necessaria la qualificazione del credito come "deteriorato")²⁵⁰.

Seguendo tale criterio, infatti, sarebbe vantaggioso che il CCII prevedesse clausole volte a concedere alle banche, che abbiano erogato nuova finanza nei confronti di imprese in composizione negoziata, la possibilità di qualificare tali nuovi affidamenti non come

di una banca con alto tasso di credito deteriorato, cui consegue un rilevante impegno ad effettuare accantonamenti a conto economico oppure a procedere a ingenti cessioni dei crediti" (FILIPPONI L., *Strumenti di regolazione della crisi e nuova finanza: le ragioni di un rapporto problematico*, cit.).

²⁵⁰ FILIPPONI L., *Strumenti di regolazione della crisi e nuova finanza: le ragioni di un rapporto problematico*, cit.

“deteriorati” (*stage 3*), bensì come crediti *in bonis* (*stage 1*) almeno fino al verificarsi di nuovi segnali di crisi (sempre e comunque in seguito ad autorizzazione giudiziale ed in vista di una plausibile continuità aziendale): in presenza di tali condizioni, il Legislatore dovrebbe, cioè, prevedere una deroga al principio IFRS 9 e all’obbligo di *Calendar Provisioning*, evitando che la banca incorra in danni economici e patrimoniali a causa del sostegno prestato ad un’impresa in difficoltà²⁵¹.

2.1. La cartolarizzazione e i crediti deteriorati.

Il fenomeno dei crediti deteriorati è una realtà inevitabile nel settore bancario, poiché impreveduti come quelli relativi ad imprese che versano in difficoltà fanno parte del normale andamento del mercato. Tuttavia, come appena visto, i prestiti problematici comportano sempre un onere per gli istituti di credito ed un costo, motivo per cui questi ultimi devono cercare di limitarne la diffusione il più possibile.

È opportuno rammentare, in questa sede, che l’impatto negativo dei crediti deteriorati sulle banche può manifestarsi in due principali forme: la riduzione della redditività delle stesse, dovuta ad un incremento delle perdite che influenzano negativamente i ricavi derivanti dai finanziamenti erogati, da un lato; l’obbligo di destinare risorse alla copertura delle suddette perdite, accantonando fondi specifici che non potranno perciò essere utilizzati per concedere nuovi prestiti o affrontare altre difficoltà finanziarie, dall’altro.

In entrambi i casi, i crediti deteriorati rappresentano un fattore determinante nella compromissione della solidità dell’istituto di credito: se una banca è gravata da un volume eccessivo di crediti deteriorati, non riesce a sostenere adeguatamente l’economia, nel senso che non è in grado di erogare finanziamenti nei confronti delle imprese, che potrebbero impiegarli in nuovi investimenti necessari per il proprio mantenimento sul mercato.

²⁵¹ Così, FILIPPONI L., *Strumenti di regolazione della crisi e nuova finanza: le ragioni di un rapporto problematico*, cit., secondo cui: “tale coordinamento consentirebbe di dare effettiva attuazione agli obiettivi prefissati dal Codice della Crisi d’Impresa e dell’Insolvenza, che (...) si pone in una prospettiva volta a ‘normalizzare’ la situazione di difficoltà dell’impresa, considerandola fisiologica, consentendo l’emersione tempestiva della stessa e concedendo all’imprenditore la *chance* di risanare la sua attività lasciando al fallimento – ora liquidazione giudiziale – uno spazio residuale. Ma tale *chance*, in assenza di un libero e responsabile sostegno da parte del sistema bancario, non potrà mai concretamente avverarsi”.

Quando questa problematica si estende ad un numero significativo di banche, il rischio è quello di un rallentamento economico generale.

È per tutto quanto appena detto che la normativa bancaria di vigilanza prudenziale è sempre più rivolta verso una attenta ponderazione del merito creditizio dei debitori, al fine di indurre le banche ad adottare criteri rigorosi nella concessione del credito per evitare di erogare finanziamenti nei confronti di soggetti con una scarsa affidabilità finanziaria²⁵².

Infatti, la gestione del credito deteriorato ha assunto negli ultimi anni un ruolo centrale nel panorama normativo e bancario europeo, spingendo le autorità di vigilanza a definire strategie più rigorose per contenere i rischi sistemici, attraverso un miglioramento del monitoraggio e della gestione dei crediti problematici, nonché costringendo le banche a implementare pratiche più stringenti per ridurre la propria esposizione ai cosiddetti crediti non performanti²⁵³ (*Non-Performing Loans* – NPL, che equivalgono alle sofferenze) e alle “inadempienze probabili” (*Unlikely to Pay* – UTP, vale a dire crediti che presentano un elevato rischio di inadempienza ma non sono ancora classificati come sofferenze)²⁵⁴.

Una valutazione approfondita della solvibilità dei clienti è essenziale per garantire che i prestiti vengano assegnati solo a coloro che presentano una reale capacità di rimborso, così come la presenza di un efficace sistema di monitoraggio è fondamentale al fine di individuare tempestivamente segnali di difficoltà finanziaria nei debitori.

Ciononostante, non si trascuri che in alcuni casi il superamento della situazione e la prevenzione del peggioramento della situazione economica del debitore (e, quindi, del

²⁵² Le autorità di vigilanza svolgono un ruolo chiave nella gestione dei crediti deteriorati, poiché questi ultimi rappresentano un fattore di rischio per la stabilità del sistema bancario. La Banca Centrale Europea (BCE), ad esempio, considera la riduzione dei crediti non performanti (NPL) una delle sue priorità e ha stabilito, come visto in precedenza, linee guida chiare per aiutare le banche a gestire in modo più efficace la problematica dei crediti deteriorati (cfr. *Cosa sono i crediti deteriorati?*, in Banca Centrale Europea – Vigilanza bancaria, aggiornato il 14 gennaio 2021). Sul punto, si veda anche BONFATTI S., et al., *Il ruolo dell'esperto nella composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa*, II ed., Giappichelli, 2023, cap. VIII, par. 3.

²⁵³ “Il credito ‘non performa’ quando il soggetto debitore non è più in grado di far fronte ai pagamenti che ha comportato la sua erogazione” (v. MONTELEONE M., PESUCCI S., *Ricchi per legge*, in “Il finanziamento alle imprese nel Codice della crisi e dell’insolvenza” - Quaderno della Commissione crisi, ristrutturazione e risanamento d’impresa, 9 novembre 2023).

²⁵⁴ In questo senso, v. RINALDI P., *Il fallimento su credito deteriorato*, in “I finanziamenti al debitore e le crisi”, Wolters Kluwer, 2021.

definitivo deterioramento del relativo credito) possano essere perseguiti attraverso una vera e propria attività di supporto da parte della banca nei confronti del cliente.

A tal proposito, oltre a mettere da parte risorse adeguate a coprire eventuali perdite, le banche dovrebbero adottare una strategia proattiva nella gestione dei crediti problematici, anche e soprattutto attraverso la rinegoziazione delle condizioni del finanziamento, ad esempio concedendo al debitore più tempo per restituire il prestito e riducendo l'ammontare degli interessi, aumentandone di conseguenza le probabilità di rimborso.

Un'alternativa può essere il trasferimento dei crediti deteriorati ad una “*bad bank*”, ovvero un'entità creata appositamente per gestire le attività problematiche del settore bancario, spesso istituita da una pubblica amministrazione al fine di permettere agli istituti di credito di liberarsi di prestiti non performanti (gli NPL), migliorando i propri bilanci e ripristinando la capacità di erogare finanziamenti²⁵⁵.

Infine, un'ulteriore soluzione consiste, ovviamente, nella possibilità di cedere i crediti deteriorati (NPL e UTP) ad investitori specializzati, spesso attraverso operazioni di cartolarizzazione: in tal modo la banca ottiene l'opportunità di recuperare immediatamente parte dell'importo, sebbene ad un valore inferiore rispetto a quello originario, ma con il vantaggio rappresentato dall'ottenimento di immediata liquidità rispetto al mantenimento in bilancio di crediti ormai difficili da recuperare²⁵⁶.

²⁵⁵ Può essere considerata una sorta di *bad bank* anche AMCO (*Asset Management Company S.p.A.*), che è una società italiana specializzata nella gestione dei crediti deteriorati (NPL - *Non Performing Loans*), anche se con alcune differenze rispetto ai modelli tradizionali: AMCO è controllata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) e il suo obiettivo principale è gestire e recuperare crediti deteriorati, supportando le banche nel risanamento dei propri bilanci e contribuendo alla stabilità del sistema finanziario.

A differenza delle classiche *bad bank*, che spesso hanno una durata limitata e sono create per smaltire rapidamente i crediti problematici, AMCO è una struttura permanente e adotta un approccio attivo nella gestione degli NPL e degli UTP (*Unlikely To Pay*), cercando soluzioni per il recupero e la ristrutturazione dei debiti, anziché liquidarli velocemente. Quindi, pur avendo caratteristiche simili a una *bad bank*, AMCO si distingue per la sua strategia di gestione attiva dei crediti deteriorati (cfr. *Nasce la bad bank di MPS: via libera a scissione parziale NPL ad AMCO*, in *La Repubblica*, 30 giugno 2020).

Nello stesso senso, v. anche D'ABRONZO D., *Asset management company (bad bank) e prospettive europee*, in *News - ACMI (Associazione Credit Manager Italia)*, 21 giugno 2022, secondo cui:

“l'esperienza europea, ad oggi, mostra che il ricorso alle AMC [*Asset Management Company* o *Bad Bank*, quale società in cui confluiscono gli asset ad alto rischio di un istituto di credito] ha permesso la pulizia dei bilanci delle banche, garantendo a queste ultime di focalizzare la propria attività sulla concessione di prestiti, attività necessaria per l'economia nazionale”.

²⁵⁶ Cfr. MUSI E., *Il (difficile) recupero del credito cartolarizzato*, in *Riv. In Executivis*, 8 aprile 2024.

Per evitare il rischio che i crediti deteriorati possano trasformarsi in perdite nel bilancio delle banche, si è infatti consentito agli istituti di credito di rimuoverli dal proprio patrimonio, cedendoli ad una società veicolo, al solo fine di gestirne il recupero e conseguentemente salvare il bilancio bancario da un potenziale *default*.

È così che, nel tempo, tale operazione è diventata una vera e propria fonte alternativa di *business*, letta in diverso modo dagli investitori, che vedono nella cartolarizzazione uno strumento utile ed efficace per permettere alle banche di continuare le proprie attività e alle SPV di trasformare perdite in opportunità di investimento, e dai debitori, per i quali invece la cartolarizzazione comporta di fatto solo un mutamento nel soggetto verso cui dover adempiere l'obbligazione sottesa ai crediti oggetto di cessione²⁵⁷.

La cartolarizzazione dei crediti, ad ogni modo, rappresenta un meccanismo finanziario fondamentale nel panorama economico contemporaneo, soprattutto in relazione alla gestione delle crisi d'impresa, dacché questo processo consente alle imprese stesse di ottenere liquidità immediata, trasferendo il rischio di credito in capo agli investitori: la trasformazione di crediti illiquidi in titoli negoziabili permette, come visto, di migliorare le disponibilità finanziarie del soggetto cedente e di facilitare la gestione del rischio di inadempimento.

Come già evidenziato, l'importanza della cartolarizzazione è cresciuta in modo significativo a seguito della crisi finanziaria del 2008 e della successiva necessità di ridurre il peso dei crediti deteriorati (NPL) nei bilanci bancari e societari, soprattutto in virtù della capacità della stessa di rilanciare anche il mercato del credito, fornendo alle banche e agli intermediari finanziari uno strumento efficace per ottimizzare la gestione patrimoniale e la raccolta di nuove risorse finanziarie.

Le operazioni di cartolarizzazione, infatti, rientrano tra gli strumenti più frequentemente impiegati per la gestione e lo smaltimento dei crediti deteriorati, insieme alle cessioni di crediti in blocco, disciplinate dall'art. 58, comma 1, del D.lgs. n. 385/1993 (Testo Unico Bancario – TUB)²⁵⁸.

²⁵⁷ In questo senso, MONTELEONE M., PESUCCI S., *Ricchi per legge*, cit.

²⁵⁸ Cfr. PANDOLFINI V., *La cartolarizzazione dei crediti*, in News – Recupero Crediti Aziendali di Studio Legale Pandolfini, 31 dicembre 2024, per cui, secondo le Istruzioni di vigilanza della Banca d'Italia, per “rapporti giuridici individuabili in blocco” si devono intendere crediti, debiti e contratti che presentano un elemento distintivo comune (ovvero, qualunque elemento che ne permetta l'individuazione).

Ad ogni modo, per gli *originator* bancari e finanziari il ricorso alla cartolarizzazione non si limita a soddisfare esigenze di finanziamento, ma rappresenta anche uno strumento per migliorare la solidità patrimoniale: liberando il bilancio da crediti o attività potenzialmente rischiose, gli intermediari possono incrementare il coefficiente di solvibilità e ridurre la quantità di patrimonio “assorbito” a fini prudenziali, con la conseguente attenuazione del fenomeno del *credit crunch*. Ancora, un'altra fondamentale caratteristica delle operazioni di cartolarizzazione consiste nella possibilità di trasferimento del rischio di credito: cedendo i crediti, l'intermediario si libera non solo dell'attività di gestione, ma anche del pericolo legato all'eventuale interruzione dei flussi di cassa dovuta all'inadempienza dei debitori, trasferendolo al mercato, ovvero a soggetti più capaci di gestirlo e sostenerlo²⁵⁹.

Ebbene, è chiaro come, nel contesto della crisi d'impresa, la cartolarizzazione si configuri quale essenziale strumento di supporto alla ristrutturazione aziendale, facilitando il riequilibrio finanziario dell'imprenditore in difficoltà.

Il ruolo della cartolarizzazione nella gestione e nello smaltimento dei crediti deteriorati è stato incrementato attraverso diverse novelle, tra cui, in particolare, la riforma operata dall'art. 60-*sexies* del D.L. 24 aprile 2017 n. 50, convertito in legge 21 giugno 2017 n. 96, il quale ha introdotto nella L. 130/1999 il nuovo art. 7.1, rubricato “cartolarizzazione di crediti deteriorati da parte di banche e intermediari finanziari”.

Gli interventi normativi appena citati hanno, tra l'altro, dotato il vigente ordinamento di strumenti volti ad una gestione più efficiente degli NPL²⁶⁰, nonché ampliato le possibilità operative delle SPV, consentendo loro di concedere finanziamenti ad imprese in difficoltà al fine di migliorare le prospettive di recupero dei crediti ceduti e, di conseguenza, favorire il ritorno *in bonis* del debitore ceduto, subordinatamente all'affidamento ad una banca o ad un intermediario finanziario della gestione dei medesimi crediti oggetto di

²⁵⁹ In questo senso, cfr. GALLO G., *I crediti deteriorati. Tecniche di gestione negoziale: cessione e ristrutturazione*, in *Diritto Bancario*, 4 luglio 2019.

²⁶⁰ “Sia di quelli descrivibili come crediti ‘deteriorati’ (...) vantati dalle banche verso imprese che si trovino in stato di crisi e che abbiano intrapreso e possano intraprendere percorsi virtuosi di uscita da quella, attraverso l'impiego degli strumenti di composizione stragiudiziale o concordataria predisposti dal Legislatore negli ultimi anni (...); sia con riguardo ai meccanismi finalizzati ad una più efficiente gestione dei crediti con sottostante immobiliare” (così: CARRIÈRE P., *Le nuove frontiere della cartolarizzazione: tra profili sistematici e incertezze di disciplina*, in *Diritto Bancario*, 11 luglio 2017).

cessione e dei finanziamenti erogati (e non applicandosi in questo caso la disciplina della postergazione dei finanziamenti erogati dai soci di cui agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c.)²⁶¹.

Al medesimo fine, è stato consentito alle società di cartolarizzazione, nell'ambito di piani di risanamento concordati con il cedente o di procedure di regolazione della crisi, di acquisire o sottoscrivere azioni, quote o altri strumenti partecipativi nelle suddette imprese in crisi, derivanti dalla conversione di parte dei crediti del cedente in *equity*, qualora ciò risulti necessario ai fini della ristrutturazione della posizione finanziaria del debitore²⁶².

2.2. Il ruolo delle società veicolo (SPV) e la segregazione patrimoniale.

Le SPV rivestono un ruolo centrale nelle operazioni di cartolarizzazione, fungendo da intermediari tra il cedente e gli investitori. Esse sono strutturate in modo da garantire l'isolamento patrimoniale dei crediti ceduti (*ringfencing*²⁶³), assicurando che i flussi

²⁶¹ In questo senso, CARRIÈRE P., *Le nuove frontiere della cartolarizzazione: tra profili sistematici e incertezze di disciplina*, cit.; GALLO G., *I crediti deteriorati. Tecniche di gestione negoziale: cessione e ristrutturazione*, cit.; PANDOLFINI V., *La cartolarizzazione dei crediti*, in News – Recupero Crediti Aziendali di Studio Legale Pandolfini, 31 dicembre 2024; ALBAMONTE D., *Le nuove norme sulla cartolarizzazione dei crediti*, in Banca d'Italia – Note di stabilità finanziaria e vigilanza, n. 10, luglio 2017.

²⁶² Le modifiche normative menzionate perseguivano l'obiettivo di permettere alle società di cartolarizzazione di gestire i finanziamenti concessi ai debitori, versanti in stato di crisi ma con buone prospettive di risanamento, non più in un'ottica di liquidazione, bensì in un'ottica di recupero delle capacità finanziarie degli stessi.

Attraverso queste stesse riforme, nello specifico, si è data la possibilità alle SPV, che acquistano crediti deteriorati, di sostenere i debitori ceduti (qualificati come UTP) in condizioni di difficoltà, anche attraverso la concessione di nuova finanza, il cui rischio può essere trasferito in capo agli investitori per mezzo di *tranche* di cartolarizzazione rappresentanti il nuovo credito erogato. Non solo, ma la SPV ha ottenuto anche l'opportunità di sottoscrivere, nell'ambito di piani di risanamento, capitale o altri strumenti partecipativi emessi dal debitore e derivanti dalla conversione dei crediti ceduti (c.d. *debt to equity swap*). Su quanto appena detto, cfr. PILATI A., *Le cartolarizzazioni problemi ed opportunità*, Convegno AIAF – Intervento del Vice Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia, Milano, 9 novembre 2017, p. 8.

²⁶³ Letteralmente “recinzione ad anello”, quale termine derivante dal lessico rurale e rappresentante la staccionata che previene l'assedio dei predatori al bestiame. In finanza il termine viene utilizzato per designare l'insieme di strategie formulate per separare una quota di capitale dalla sua interezza. Nel contesto della cartolarizzazione, la segregazione dei patrimoni viene posta a tutela dei portatori dei titoli per evitare commistioni indesiderate (v. ANDOLFATTO A., *La cartolarizzazione dei crediti e la segregazione patrimoniale* [tesi di laurea], Università Ca' Foscari di Venezia, a.a. 2020/2021, p. 84).

finanziari derivanti dalla gestione dei crediti siano destinati esclusivamente al rimborso degli investitori.

La normativa sulle cartolarizzazioni prevede infatti un meccanismo di segregazione patrimoniale, volto a garantire che i crediti cartolarizzati e i relativi incassi siano separati dal patrimonio della società di cartolarizzazione e da altre operazioni finanziarie e, dunque, non aggredibili da creditori diversi dai sottoscrittori dei titoli emessi dalla SPV. Nello specifico, secondo l'art. 3, comma 2, della L. n. 130/1999²⁶⁴, i crediti acquistati o maturati dalla SPV nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione, insieme ai proventi generati e agli strumenti finanziari acquisiti con tali risorse, costituiscono un patrimonio autonomo e segregato, sul quale nessun soggetto, ad eccezione dei titolari dei titoli emessi per finanziare l'operazione, può avanzare pretese ed esercitare azioni.

Questo aspetto risulta particolarmente rilevante nel contesto della crisi d'impresa, in quanto consente di preservare il valore dei crediti ceduti, favorendo al contempo il risanamento aziendale.

Un ulteriore livello di protezione è previsto dall'art. 3, comma *2-bis*, che stabilisce che i conti della SPV su cui vengono accreditati i pagamenti corrisposti dai debitori ceduti non solo non possono essere aggrediti da creditori diversi dai portatori dei titoli, ma l'utilizzo delle somme presenti su tali conti è anche strettamente vincolato: possono essere impiegate solo per rimborsare i sottoscrittori dei titoli, coprire eventuali contratti derivati a copertura del rischio e sostenere i costi dell'operazione.

Se la banca depositaria dei titoli entra in crisi o subisce una liquidazione coatta amministrativa, i fondi presenti sui conti della SPV rimangono protetti e devono essere immediatamente restituiti alla società di cartolarizzazione, senza necessità per quest'ultima di chiedere l'ammissione al passivo in sede di eventuali procedure concorsuali.

²⁶⁴ “I crediti relativi a ciascuna operazione (per tali intendendosi sia i crediti vantati nei confronti del debitore o dei debitori ceduti, sia ogni altro credito maturato dalla società di cui al comma 1 nel contesto dell'operazione), i relativi incassi e le attività finanziarie acquistate con i medesimi costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società e da quello relativo alle altre operazioni. Su ciascun patrimonio non sono ammesse azioni da parte di creditori diversi dai portatori dei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti stessi” (art. 3, comma 2, L. 130/1999).

La struttura appena delineata garantisce che i flussi finanziari generati dai crediti ceduti siano protetti da interferenze esterne e destinati esclusivamente al rimborso degli investitori e alla copertura dei costi dell'operazione, poiché tanto il conto corrente della SPV quanto quello del *servicer* (i.e., si ricordi, il soggetto incaricato della concreta riscossione dei crediti ceduti) sono protetti da eventuali pretese vantate dai creditori particolari di tali soggetti. È un sistema simile a quello previsto per altre forme di separazione patrimoniale, come il fondo patrimoniale in ambito familiare (art. 167 c.c.) o i patrimoni destinati ad uno specifico affare nel diritto societario (art. 2447-*bis* c.c.).

Fine ultimo della segregazione patrimoniale consiste, in ogni caso, non nel limitare la responsabilità della SPV, bensì nel tutelare gli investitori, assicurando che il flusso di liquidità derivante dalla riscossione dei crediti ceduti sia destinato esclusivamente al rimborso dei titoli emessi²⁶⁵.

In questo stesso senso, la Corte di Cassazione ha escluso, nelle operazioni di cartolarizzazione, la possibilità per il debitore ceduto di opporre alla società veicolo eccezioni di compensazione basate su crediti vantati verso il cedente, in forza della disapplicazione nei confronti di tali operazioni dell'art. 58, comma 4, TUB (che prevede una responsabilità solidale tra cedente e cessionario per tre mesi dopo la pubblicazione della cessione sulla Gazzetta Ufficiale).

A conferma di ciò, l'art. 4, comma 2, L. n. 130/1999 ribadisce il divieto, per i debitori ceduti, di compensare i crediti acquisiti dalla SPV con eventuali crediti dagli stessi vantati nei confronti del cedente, se questi ultimi sono sorti dopo la pubblicazione della cessione in Gazzetta Ufficiale²⁶⁶.

²⁶⁵ In questo senso, v. PANDOLFINI V., *La cartolarizzazione dei crediti*, cit.

²⁶⁶ Cfr. Cass. civ., Sez. III, Ordinanza, 2 maggio 2022, n. 13735, che ribadisce quanto rilevato da Cass. civ., Sez. III, 30 agosto 2019, n. 21843: “Per espressa disposizione di legge (art. 3, comma 2) i crediti che formano oggetto di ciascuna operazione di cartolarizzazione costituiscono un vero e proprio ‘patrimonio separato’, ad ogni effetto, rispetto a quello della società veicolo e rispetto a quello relativo ad altre operazioni di cartolarizzazione. Tale patrimonio, secondo quanto espressamente previsto dall’art. 1, comma 1, lett. b), della legge è a destinazione vincolata, in via esclusiva, al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi per finanziare l’acquisto dei crediti, nonché al pagamento dei costi dell’operazione. In altri termini, il flusso di liquidità che l’incasso dei crediti è in grado di generare è funzionale, in via esclusiva, al rimborso dei titoli emessi, alla corresponsione degli interessi pattuiti ed al pagamento dei costi dell’operazione. Ciò detto, in un simile quadro, consentire ai debitori ceduti di opporre in compensazione, al cessionario, controcrediti da essi vantati verso il cedente (...), e addirittura consentire (...) la proposizione

2.3. Gli effetti della cartolarizzazione sui creditori e sul debitore.

La cartolarizzazione comporta effetti rilevanti sia per i creditori originari che per i debitori ceduti.

Per quanto concerne gli effetti sui creditori (i.e., le banche che cartolarizzano i propri crediti), i principali benefici includono:

- a) Il miglioramento della liquidità, in quanto la cessione dei crediti consente di ottenere risorse finanziarie immediate, migliorando la gestione del capitale circolante;
- b) La riduzione del rischio di credito, ovvero il rischio associato ai crediti cartolarizzati, che viene trasferito in capo agli investitori che acquistano i titoli ABS;
- c) L'ottimizzazione del bilancio, dacché la cartolarizzazione permette di rimuovere i crediti deteriorati dallo stesso, migliorando gli indicatori patrimoniali e di solidità finanziaria.

Passando, invece, alle implicazioni positive e negative che la cartolarizzazione è in grado di produrre nei confronti del debitore, si considerino:

- Da un lato, la possibilità di ristrutturazione nel caso di imprese in crisi, dal momento che la cartolarizzazione può consentire una gestione più flessibile del debito, soprattutto se abbinata a strumenti di regolazione della crisi;
- Per converso, il rischio di una gestione più aggressiva, poiché la cessione del credito a una SPV potrebbe comportare un atteggiamento più rigido nella gestione del recupero, con una minore propensione a negoziare soluzioni di ristrutturazione con il debitore.

In ogni caso, negli ultimi anni, la cartolarizzazione si è rivelata uno strumento chiave per la gestione dei crediti deteriorati, anche grazie alle innovazioni normative introdotte per

di domande riconvenzionali, significherebbe andare ad incidere, in modo imprevedibile, su quel 'patrimonio separato a destinazione vincolata' di cui si diceva, 'scaricandone', così, le conseguenze sul pubblico dei risparmiatori ai quali spetta, invece, ed in via esclusiva, il valore del medesimo". Allo stesso modo, ai sensi dell'art. 4, comma 2, della Legge 130, "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 (data della pubblicazione della notizia dell'avvenuta cessione in G.U.)".

facilitarne la cessione. Una delle iniziative più rilevanti in Italia per la gestione degli NPL è rappresentata infatti dalla Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze (GACS), che ha incentivato la cartolarizzazione dei crediti deteriorati attraverso l'emissione di titoli *senior* garantiti dallo Stato²⁶⁷.

Nello specifico, le GACS “sono garanzie concesse dallo Stato finalizzate ad agevolare lo smobilizzo dei crediti in sofferenza presenti nei bilanci delle banche e degli intermediari finanziari aventi sede legale in Italia, ovvero a favorire le transazioni aventi ad oggetto lo *stock* di crediti deteriorati sul mercato secondario”²⁶⁸.

Questo meccanismo ha contribuito a ridurre il peso degli NPL nei bilanci bancari, facilitando il recupero del credito e il rilancio dell'attività creditizia.

In definitiva, dunque, la cartolarizzazione dei crediti rappresenta un'importante leva finanziaria per le imprese e gli istituti di credito, soprattutto in contesti di crisi.

Le recenti riforme normative hanno ampliato le possibilità di utilizzo di questo strumento, permettendo alle SPV di assumere un ruolo più attivo nella gestione degli NPL e nel supporto alle imprese in difficoltà. Tuttavia, rimangono alcune criticità, legate soprattutto alla necessità di garantire una maggiore trasparenza nelle operazioni di cartolarizzazione e di evitare eccessive rigidità nella gestione del credito ceduto: con una regolamentazione attenta e una corretta gestione dei rischi, la cartolarizzazione può costituire un pilastro per la stabilità finanziaria e il rilancio dell'economia.

²⁶⁷ Le obbligazioni emesse dalle SPV possono essere distinte in tre *tranches*: *junior*, *mezzanine* e *senior*. A tale suddivisione corrisponde una diversa tempistica dei pagamenti agli investitori, che partono dai titoli *senior* e terminano con i titoli *junior*, con la conseguenza che questi ultimi e i *mezzanine* sono considerati subordinati rispetto ai *senior*. Da ciò deriva che, se il recupero dei crediti è inferiore alle attese, la prima classe di titoli a subire le perdite corrisponde a quella dei sottoscrittori di *tranche junior*, cui seguono quelli delle *tranche mezzanine*. Tuttavia, questa diversa allocazione del rischio è compensata dalla previsione di un rendimento maggiore per le *tranche* subordinate, fermo restando il vantaggio di cui comunque beneficiano le *tranche senior*, costituito dalle GACS (cfr. MONTELEONE M., PESUCCI S., *Ricchi per legge*, cit.).

²⁶⁸ Così, MONTELEONE M., PESUCCI S., *Ricchi per legge*, cit.

3. La cartolarizzazione rispetto alla concessione di nuova finanza alle imprese in crisi.

Come ribadito più volte nel corso della presente trattazione, uno degli aspetti più complessi nella gestione delle crisi aziendali consiste nella possibilità per le imprese in difficoltà di ottenere nuova finanza. Si è osservato, a tal proposito, come le istituzioni creditizie, a causa dei vincoli normativi e dei requisiti di accantonamento imposti dalla normativa europea e nazionale di vigilanza bancaria, tendano a limitare l'erogazione di credito a soggetti classificati come ad alto rischio e siano disincentivate ad erogare finanziamenti nei confronti di imprese verso cui vantino crediti qualificati come deteriorati.

Questo ostacolo, si badi, incide negativamente sulla continuità operativa delle aziende e sulla possibilità di attuare efficaci strategie di ristrutturazione.

È proprio per tale ragione e, di conseguenza, per incentivare il finanziamento delle imprese in crisi, che il Legislatore ha introdotto strumenti quali la prededuzione dei finanziamenti concessi a debitori in difficoltà, disciplinata dall'art. 22 del Codice della crisi e della quale si è ampiamente discusso precedentemente (si veda il capitolo II, paragrafo 2.3): i crediti che derivano dai finanziamenti erogati nei confronti di imprese in crisi, in base alla suddetta previsione normativa, possono essere soddisfatti precedentemente ed indipendentemente da quelli vantati da altri creditori (anche privilegiati) "le cui ragioni siano sorte prima della domanda di accesso alla procedura" volta al risanamento della crisi aziendale²⁶⁹.

Tuttavia, specialmente sulla spinta delle autorità di vigilanza bancaria e dei vincoli di accantonamento dalle stesse stabiliti, questo meccanismo non ha raggiunto il successo sperato, poiché le banche e gli intermediari finanziari, piuttosto che in direzione dell'erogazione di nuova finanza, si sono sempre più orientati verso la riduzione dell'esposizione al rischio e la pulizia dei propri bilanci, anche e soprattutto attraverso la cessione di crediti deteriorati.

²⁶⁹ Cfr. PLATANIA F., *Cartolarizzazioni: nuova finanza ad imprese in crisi e beneficio della prededuzione per le società veicolo*, in *Diritto Bancario*, 18 giugno 2020.

In tale contesto e in risposta alla suddetta esigenza, la già menzionata Legge 130 sulla cartolarizzazione dei crediti è stata modificata per incentivare il ricorso ad operazioni volte a garantire nuova liquidità alle imprese in difficoltà, allo scopo di recuperare le capacità di adempimento delle rispettive obbligazioni attraverso il superamento della situazione di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario²⁷⁰.

L'introduzione dell'articolo 7.1, invero, ha consentito alle società veicolo (SPV), nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione su crediti deteriorati, di concedere finanziamenti ai relativi debitori che versino in stato di crisi, agevolando il risanamento degli stessi ed il conseguente recupero delle esposizioni creditizie: in tal modo, l'istituto della cartolarizzazione è stato reso uno strumento efficiente nell'agevolazione delle operazioni di superamento del dissesto aziendale, tanto che l'intervento della società di cartolarizzazione nell'erogazione di nuova finanza alle imprese in crisi può essere considerato come surrogatorio rispetto a quello bancario²⁷¹.

Nello specifico, l'art. 7.1, comma 2, della Legge 130²⁷² consente alle SPV, che abbiano acquistato crediti deteriorati da banche o intermediari finanziari, di concedere nuovi finanziamenti alle imprese debentriche che siano considerate meritevoli di credito, al fine di migliorarne le prospettive di risanamento e di ritorno *in bonis*, sull'assunto che le stesse versino in situazione di crisi reversibile (vale a dire, in condizioni in cui, attraverso il finanziamento, sia possibile il ripristino dei parametri economico-finanziari dell'impresa).

²⁷⁰ V. *supra* paragrafo 2.1 sul rapporto tra l'istituto della cartolarizzazione e la gestione e lo smaltimento dei crediti deteriorati di banche ed intermediari finanziari.

²⁷¹ In questo senso, v. PLATANIA F., *Cartolarizzazioni: nuova finanza ad imprese in crisi e beneficio della prededuzione per le società veicolo*, in *Diritto Bancario*, 18 giugno 2020.

²⁷² “Le società di cartolarizzazione di cui all'articolo 3 [i.e. società che hanno per oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei crediti] che si sono rese cessionarie dei crediti di cui al comma 1 [i.e. crediti deteriorati ceduti da banche e intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui all'art. 106 del TUB aventi sede legale in Italia] possono concedere finanziamenti finalizzati a migliorare le prospettive di recupero di tali crediti e a favorire il ritorno *in bonis* del debitore ceduto, nel rispetto delle condizioni previste all'articolo 1, comma 1-ter” (art. 7.1, comma 2, L. 130/1999).

Per garantire la sostenibilità dell'operazione e ridurre il rischio di *moral hazard*²⁷³, la normativa prevede che l'erogazione di tali finanziamenti sia subordinata a specifici requisiti²⁷⁴:

- a) La valutazione del merito creditizio dei prenditori dei finanziamenti in esame deve essere effettuata da una banca o un intermediario finanziario iscritto all'albo unico di cui all'art. 106 del Testo Unico Bancario (D.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 – TUB), ovvero da un soggetto di adeguata professionalità che verifichi la rispondenza delle attività della SPV alla legge e al prospetto dell'operazione, nell'interesse degli investitori e in modo tale che nell'attività di finanziamento sia presente anche un soggetto sottoposto a vigilanza che possa assicurare il corretto esercizio delle nuove facoltà riconosciute alla società veicolo²⁷⁵;
- b) La sottoscrizione dei titoli emessi dalla SPV deve essere limitata ad investitori qualificati, ai sensi dell'art. 100 del Testo Unico della Finanza (D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 – TUF);
- c) La *retention rule*, che impone che la banca o l'intermediario finanziario, chiamato all'individuazione dei soggetti prenditori dei finanziamenti, detenga un

²⁷³ “L’azzardo morale (*moral hazard*) è il rischio che può sopravvenire in una situazione *ex-post* alla erogazione di un finanziamento e deriva dal comportamento scorretto di un’impresa nell’utilizzare i prestiti erogati per attività più rischiose rispetto a quelle dichiarate. La situazione si verifica quando, una volta ottenuto un prestito per un determinato progetto con un relativo grado di rischio specifico, un’azienda si trova nella condizione di utilizzare le risorse monetarie per fini più rischiosi e con un rendimento atteso più elevato” (v. voce “azzardo morale”, in Enciclopedia Bankpedia).

²⁷⁴ L’art. 7.1, comma 2, richiama le condizioni previste dall’art. 1, comma 1-ter, L. 130/1999, che si riferiscono ai presupposti da rispettare nel caso di finanziamenti erogati da parte della SPV, direttamente o tramite una banca o un intermediario finanziario iscritto nell’albo di cui all’art. 106 TUB che agisca in nome proprio, nei confronti di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle micro-imprese (i.e. imprese che presentano un totale di bilancio inferiore a 2 milioni di euro). Si fa riferimento, in questo caso, al fenomeno del c.d. *direct lending*, in cui però beneficiarie dei finanziamenti sono di regola imprese sane (e non in crisi). Il fenomeno del *direct lending*, introdotto nella L. 130/1999 nel 2014, è stato migliorato dal D.L. 162/2019 (c.d. “Decreto Milleproroghe”) che ha permesso l'erogazione di prestiti alle suddette imprese da parte delle SPV anche per il tramite di una “*fronting bank*”, ovvero la menzionata banca (o intermediario finanziario) iscritta all'albo di cui all'art. 106 TUB: per un approfondimento, cfr. DEL MONTE F., *Cartolarizzazione con finanziamento e patrimonio destinato ampliato: nuove opportunità di business e garanzie per gli investitori*, in *Diritto Bancario*, 28 maggio 2020.

²⁷⁵ In tal senso, ALBAMONTE D., *Le nuove norme sulla cartolarizzazione dei crediti*, in *Banca d’Italia – Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, n. 10, luglio 2017.

“significativo interesse economico” nell’operazione, come richiesto anche dalla normativa di vigilanza della Banca d’Italia²⁷⁶.

Queste misure assicurano che la cartolarizzazione venga utilizzata per supportare concretamente la ristrutturazione aziendale, piuttosto che come mero strumento di trasferimento del rischio senza una reale prospettiva di rilancio dell’impresa: a tal fine, è fondamentale la valutazione da parte della banca o dell’intermediario del merito creditizio del debitore ceduto, ovvero della capacità dell’imprenditore di superare la situazione di squilibrio attraverso il ricorso alla nuova finanza così erogata nei suoi confronti.

Un altro aspetto innovativo in materia è stato introdotto con l’art. 7.1, comma 3, della Legge 130, a cui si è fatto cenno in precedenza. Tale disposizione consente alle società di cartolarizzazione che siano cessionarie di crediti deteriorati di “acquisire o sottoscrivere azioni, quote e altri titoli e strumenti partecipativi derivanti dalla conversione di parte²⁷⁷ dei crediti del cedente (c.d. *debt-to-equity swap*) e concedere finanziamenti al fine di migliorare le prospettive di recupero dei crediti oggetto di cessione e di favorire il ritorno *in bonis* del debitore ceduto”²⁷⁸, come parte di un piano di risanamento.

Nell’art. 7.1, comma 3 non vi è un riferimento esplicito che estenda l’applicazione di tale disposizione alla procedura di composizione negoziata; tuttavia, la parificazione tra le procedure di natura concorsuale e altri “analoghi accordi o procedure volti al risanamento

²⁷⁶ La Banca d’Italia ha dato attuazione a tale previsione nella Circolare n. 285/2013 (“Disposizioni di vigilanza per le banche”) e nella Circolare 288/2015 (“Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari”), per cui le banche e gli intermediari finanziari che individuano i prenditori dei finanziamenti erogati da una SPV devono detenere su base continuativa un interesse economico netto rilevante nell’operazione non inferiore al 5%: regola, questa, riprodotta nell’art. 6 del Regolamento (UE) 2017/2402. In tal senso, cfr. PLATANIA F., *Cartolarizzazioni: nuova finanza ad imprese in crisi e beneficio della prededuzione per le società veicolo*, cit.; ALBAMONTE D., *Le nuove norme sulla cartolarizzazione dei crediti*, cit.

²⁷⁷ “Opportunamente il Legislatore ha previsto che la conversione in *equity* dei crediti sia solo parziale; qualora, infatti, le ragioni di credito della SPV fossero interamente soddisfatte per mezzo della totale conversione in azioni dei propri crediti, formalmente la società veicolo sarebbe soddisfatta (ancorché il pagamento dei crediti sia avvenuto per *datio in solutum*); pertanto, non potrebbe perfezionarsi la condizione per la quale i finanziamenti da essa erogati ai sensi del terzo comma debbano essere destinati a migliorare proprio le prospettive di recupero dei crediti (a quel punto già recuperati)”: così, PLATANIA F., *Cartolarizzazioni: nuova finanza ad imprese in crisi e beneficio della prededuzione per le società veicolo*, cit.

²⁷⁸ Cfr. art. 7.1, comma 3, L. 130/1999.

o alla ristrutturazione previsti da altre disposizioni di legge”, operata dalla norma in esame, induce a ritenere che possano farsi rientrare tra gli stessi anche gli accordi stipulati nell’ambito della composizione negoziata della crisi.

Da quanto detto, deriverebbe logicamente la possibilità per le SPV di partecipare ad operazioni di ristrutturazione nell’ambito di un percorso di composizione negoziata anche attraverso la conversione dei crediti in strumenti partecipativi, purché ciò sia previsto nel sottostante piano di risanamento concordato²⁷⁹.

In ogni caso, il descritto meccanismo del *debt-to-equity swap* consente di ridurre l’indebitamento dell’impresa e di favorire l’ingresso di nuovi investitori, aumentando la sostenibilità del piano di risanamento.

Tuttavia, ciò comporta anche significative sfide gestionali e operative, in quanto conduce le SPV ad assumere l’onere e il potere di monitorare in modo più tangibile l’andamento gestionale dell’impresa partecipata durante la realizzazione del piano concordato e di garantire la coerenza tra le esigenze degli investitori e gli obiettivi di recupero del credito. In ogni caso, i finanziamenti concessi da una società di cartolarizzazione in seguito all’acquisizione di strumenti partecipativi risultanti dalla conversione di crediti deteriorati, a differenza di quelli concessi a norma del comma 2 dell’art. 7.1, non necessitano della preventiva valutazione del merito creditizio del prenditore del finanziamento da parte di una banca o di un intermediario finanziario, né del mantenimento in capo a quest’ultimo di un rilevante interesse economico nell’operazione; per contro, rimane fermo il requisito della necessità di sottoscrizione da parte di investitori qualificati dei titoli emessi dalla SPV nell’ambito dell’operazione di cui trattasi²⁸⁰.

Infine, si noti come la Legge 130 attribuisca ai finanziamenti concessi dalla società di cartolarizzazione ai sensi dell’art. 7.1, comma 3, lo specifico beneficio consistente nella esenzione dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c., ovvero dall’applicazione della c.d. postergazione dei finanziamenti erogati dai soci (o da “chi esercita attività di direzione e

²⁷⁹ In questo senso, v. PLATANIA F., *Cartolarizzazioni: nuova finanza ad imprese in crisi e beneficio della prededuzione per le società veicolo*, cit., sebbene con riferimento alla “composizione assistita della crisi” (che con il D.L. 118/2021 è stata sostituita dalla composizione negoziata della crisi).

²⁸⁰ In questo senso, si veda ancora PLATANIA F., *Cartolarizzazioni: nuova finanza ad imprese in crisi e beneficio della prededuzione per le società veicolo*, cit., in riferimento all’art. 7, commi 2-*quater* e 2-*sexies*, L. 130/1999.

coordinamento” nei confronti della società) in un momento della vita dell’impresa in cui sarebbe risultato più ragionevole effettuare un conferimento piuttosto che un finanziamento (i.e. in una situazione di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario). Finanziamenti di questo tipo, ai sensi delle appena menzionate norme civilistiche, sono considerati postergati rispetto agli altri creditori in sede di eventuale successiva liquidazione giudiziale.

Al contrario, i finanziamenti effettuati da una SPV in seguito a sottoscrizione di strumenti partecipativi nella compagine sociale dell’impresa in crisi (ovvero ai sensi del comma 3 dell’art. 7.1 della Legge 130) sono ritenuti esenti dalla suddetta regola della postergazione.

In conclusione, è dunque chiaro come le società di cartolarizzazione possano rivestire un ruolo essenziale nell’ambito della crisi d’impresa, detenendo la potenzialità di fornire risorse gestionali qualificate, che permettano di contribuire a migliorare la capacità di esecuzione del piano di risanamento e ad aumentare le probabilità di successo del processo di ristrutturazione.

4. I vincoli normativi e le possibilità di interazione tra cartolarizzazione e composizione negoziata.

La composizione negoziata della crisi, introdotta dal D.lgs. 118/2021, rappresenta un importante strumento per agevolare il risanamento aziendale, tuttavia, presenta alcune criticità quando si interseca con il meccanismo della cartolarizzazione dei crediti e la concessione di nuova finanza. Ciò può accadere sotto diversi punti di vista, che si illustreranno nel prosieguo.

a) La compatibilità tra la cartolarizzazione dei crediti e i finanziamenti prededucibili.

Uno dei principali incentivi per favorire l’intervento delle SPV nella concessione di nuova finanza è la possibilità di qualificare i finanziamenti come crediti prededucibili, i quali, ai sensi dell’art. 22 CCII, sono ammessi anche in sede di composizione negoziata, se funzionali alla prosecuzione dell’attività d’impresa.

Tuttavia, se i crediti di un’impresa in crisi sono già stati oggetto di cartolarizzazione, ci si può ragionevolmente chiedere in che modo i nuovi finanziamenti possano inserirsi nella

struttura di priorità dei pagamenti senza violare i vincoli stabiliti in tal senso dalla disciplina sulle operazioni di cartolarizzazione.

Come più volte ribadito, la prededuzione consente ai relativi crediti di essere soddisfatti con priorità rispetto agli altri creditori (inclusi quelli privilegiati) in sede di eventuale procedura concorsuale, garantendo così una maggiore protezione anche nei confronti degli investitori che abbiano sottoscritto i titoli emessi dalla SPV nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione.

Affinché i finanziamenti possano beneficiare del carattere della prededuzione, però, è necessario che gli stessi rispettino i seguenti criteri, già menzionati in precedenza (v. *supra* capitolo II, paragrafo 2.3):

- Devono essere previsti all'interno del piano di risanamento dell'impresa;
- Devono essere stati autorizzati dal Tribunale, ove richiesto dalla procedura;
- Devono presentare un'effettiva funzione di garanzia di un migliore soddisfacimento dei creditori e di supporto alla continuità aziendale, dato che, come si è visto, i finanziamenti erogati dalla società di cartolarizzazione ai sensi dell'art. 7.1, commi 2 e 3, possono essere concessi solo nei confronti di imprese che, sebbene versino in stato di crisi, presentino ragionevoli prospettive di risanamento e continuità aziendale, in quanto i prestiti citati sono sempre finalizzati a permettere il ritorno *in bonis* del debitore ceduto.

Questa misura favorisce l'attrazione di capitali privati nelle operazioni di ristrutturazione, aumentando le probabilità di successo dei piani di risanamento.

Tuttavia, è possibile riscontrare un elemento di criticità rispetto alla compatibilità tra la prededucibilità dei finanziamenti concessi dalla SPV all'impresa in crisi (i.e. il debitore ceduto) e la struttura di priorità dei pagamenti caratterizzante le operazioni di cartolarizzazione.

Se i finanziamenti prededucibili venissero collocati in una posizione privilegiata rispetto ai crediti cartolarizzati, invero, si potrebbe generare un conflitto con le norme sulla cartolarizzazione, che richiedono che gli investitori che abbiano sottoscritto i titoli, emessi dalla società di cartolarizzazione per finanziare l'acquisto dei crediti stessi, ricevano il pagamento secondo l'ordine di priorità stabilito dalla Legge 130.

Ciò potrebbe scontrarsi, dunque, con la tutela degli investitori e delle garanzie sui crediti ceduti: nella cartolarizzazione, gli investitori detengono specifiche aspettative su determinati flussi finanziari derivanti dai crediti acquistati dalla SPV emittente i titoli dagli stessi sottoscritti. Di conseguenza, il tentativo di un'impresa in composizione negoziata, volto a ristrutturare i propri debiti e risanare la propria posizione finanziaria, potrebbe scontrarsi con la necessità di garantire il rispetto degli impegni assunti in sede di operazione di cartolarizzazione dalla società veicolo nei confronti dei portatori dei titoli.

- b) Segregazione patrimoniale dei crediti cartolarizzati e limiti di utilizzo rispetto alla continuità aziendale.

Uno dei principali ostacoli alla cooperazione tra cartolarizzazione e composizione negoziata deriva dal principio della segregazione patrimoniale dei crediti cartolarizzati, previsto dall'art. 3, comma 2, della Legge 130²⁸¹.

Ai sensi di tale normativa, i crediti ceduti ad una società veicolo (i.e. la SPV) sono giuridicamente separati sia dal patrimonio del soggetto cedente che da quello della stessa società di cartolarizzazione. Ciò garantisce che i crediti cartolarizzati siano protetti da eventuali pretese avanzate da parte dei creditori particolari di uno di questi soggetti.

Eppure, un siffatto meccanismo potrebbe limitare la possibilità di utilizzare i suddetti crediti per operazioni di risanamento intraprese dal debitore ceduto nell'ambito della composizione negoziata.

²⁸¹ “Uno dei punti di forza della Legge 130/99 è il suo regime di ‘segregazione patrimoniale’ dei crediti, uno degli aspetti più importanti di un’operazione di cartolarizzazione. Al riguardo è utile, infatti, ricordare brevemente che la cartolarizzazione è un’operazione che prevede l’emissione di *asset-backed securities* (ABS), ossia titoli obbligazionari remunerati e rimborsati esclusivamente con gli incassi di uno o più portafogli di crediti generati da un soggetto (*Originator*), che tipicamente è anche colui che riceve il beneficio dei proventi dell’emissione. Ove tali incassi siano insufficienti, il diritto dei portatori dei titoli a ricevere le somme non pagate si estingue. Attese queste caratteristiche è pertanto essenziale per il buon esito dell’operazione che i crediti siano ‘segregati’ a favore degli investitori, di modo che i relativi incassi siano destinati in via esclusiva al pagamento dei titoli ABS per tutta la vita dell’operazione. Ciò, anche e soprattutto a seguito dell’apertura di un’eventuale procedura concorsuale a carico dell’*Originator*” (v. DEL MONTE F., *Cartolarizzazione con finanziamento e patrimonio destinato ampliato: nuove opportunità di business e garanzie per gli investitori*, in *Diritto Bancario*, 28 maggio 2020).

A ciò si aggiunga la previsione del già menzionato vincolo di destinazione dei flussi finanziari²⁸², in base al quale la disciplina sulle operazioni di cartolarizzazione impone che i proventi generati dai crediti cartolarizzati siano prioritariamente ed esclusivamente destinati al rimborso ed alla soddisfazione dei diritti degli investitori che hanno sottoscritto i titoli emessi dalla SPV, nonché al pagamento dei costi dell'operazione: questo vincolo garantisce la protezione dei suddetti investitori, ma può comportare difficoltà nell'utilizzo dei proventi per esigenze diverse rispetto a quelle citate, riducendo (se non escludendo del tutto) la possibilità di destinare tali risorse alla continuità aziendale e all'attuazione di strategie di risanamento delle imprese debtrici che abbiano fatto ricorso all'istituto della composizione negoziata.

Per superare questi limiti, potrebbe risultare opportuno adottare soluzioni contrattuali che consentano di conciliare le esigenze di continuità aziendale e di ritorno *in bonis* dell'impresa debitrice con la dovuta tutela nei confronti degli investitori, in modo da destinare parte delle risorse al sostegno dell'impresa in crisi senza compromettere i diritti dei portatori dei titoli emessi dalla SPV.

A tal proposito, non si dimentichi la possibilità che anche attraverso la nuova finanza erogata dalla società di cartolarizzazione alle imprese debtrici nell'ambito di operazioni su crediti deteriorati, ai sensi del summenzionato art. 7.1, possano essere perseguite le prospettive di risanamento dell'impresa e il suo ritorno *in bonis*, nonché l'indubbia correlazione esistente tra l'operazione di cartolarizzazione e la nuova finanza erogata dalla SPV, che si rileva nella stretta funzionalità del finanziamento rispetto al rimborso dei crediti acquistati dalla società veicolo.

Per meglio dire, il finanziamento erogato dalla SPV deve essere considerato come diretto a soddisfare dapprima i diritti vantati dalla stessa società di cartolarizzazione nei confronti del debitore ceduto e, per effetto di ciò, le ragioni vantate nei confronti della società veicolo dai portatori dei titoli emessi dalla stessa per finanziare l'acquisto dei crediti ceduti e l'erogazione di nuovi prestiti al debitore.

Di conseguenza, qualora nell'ambito di un'operazione di cartolarizzazione la SPV emettesse finanziamenti prededucibili, si avrebbe uno scenario in cui:

²⁸² Cfr. art. 3, comma 2-*bis*, L. 130/1999.

- 1) la nuova finanza erogata dalla società veicolo rappresenterebbe un supporto finanziario essenziale per consentire al debitore ceduto di proseguire la propria attività d'impresa in modo redditizio e conseguentemente generare liquidità sufficiente a soddisfare gli obblighi verso i creditori e rispettare il piano di risanamento concordato;
- 2) i flussi di cassa derivanti dalla continuità aziendale, resa possibile anche grazie al nuovo apporto finanziario prededucibile, verrebbero destinati dal debitore ceduto al pagamento delle proprie obbligazioni, seguendo gli ordini di prelazione e privilegio stabiliti dalla legge: in primo luogo, verrebbero soddisfatte le obbligazioni prededucibili, seguite dal pagamento delle altre passività;
- 3) la SPV assumerebbe diverse posizioni creditorie nei confronti del debitore: da un lato, vantando un credito prededucibile derivante dal finanziamento erogato; dall'altro, detenendo crediti cartolarizzati acquisiti da istituti bancari o intermediari finanziari (potenzialmente privilegiati, in caso di garanzie ipotecarie); infine, potrebbe essere titolare di diritti patrimoniali connessi alle partecipazioni, qualora il piano di risanamento abbia previsto la conversione in *equity* di parte degli NPL cartolarizzati.

Si tenga a mente, infine, la possibilità riconosciuta alla società veicolo di sottoscrivere strumenti partecipativi emessi dall'impresa in crisi, che permette di finanziare la continuità aziendale, senza violare il principio di segregazione patrimoniale, anche in forza del fatto che un tale finanziamento avviene in conformità al regolamento dell'operazione di cartolarizzazione e con finalità di miglioramento del valore complessivo della stessa.

A tal proposito, pare opportuno evidenziare che, ai sensi dell'art. 3, comma 2, L. 130/1999, tutte le somme versate a qualsiasi titolo dal debitore ceduto alla SPV confluiranno nel patrimonio segregato della società veicolo, destinato esclusivamente al soddisfacimento dei *noteholders* (i.e. i portatori dei titoli): per meglio dire, i pagamenti costituiranno i c.d. *issuer available funds*, che la SPV potrà distribuire ai sottoscrittori,

rispettando l'ordine di priorità stabilito nel regolamento dei titoli, noto come *waterfall* dei pagamenti²⁸³.

È in questo modo, dunque, che risulterebbe possibile conciliare la protezione degli investitori con le esigenze di continuità aziendale del debitore ceduto, ferma restando la necessità che tali operazioni rispettino le normative vigenti e gli interessi degli operatori coinvolti.

In definitiva, l'integrazione della cartolarizzazione con strumenti di finanziamento per le imprese in crisi rappresenta un'importante evoluzione della disciplina concorsuale e finanziaria. La possibilità per le SPV di concedere nuova finanza, abbinata al beneficio della prededuzione e alla conversione del debito in strumenti partecipativi, offre opportunità concrete per la continuità aziendale, da un lato, e il recupero dei crediti deteriorati, dall'altro.

Tuttavia, è essenziale un monitoraggio normativo adeguato, per evitare un utilizzo improprio della cartolarizzazione e garantire che tali strumenti vengano impiegati in modo responsabile e trasparente. Una regolamentazione chiara e una supervisione efficace saranno fondamentali per massimizzare l'impatto positivo di queste misure sulla stabilità del sistema finanziario e sulla ripresa economica del tessuto imprenditoriale.

Le prospettive future indicano che la cartolarizzazione potrebbe evolversi ulteriormente, includendo nuovi strumenti finanziari ibridi e migliorando l'efficacia degli interventi di ristrutturazione. La crescente specializzazione delle SPV e la collaborazione con investitori istituzionali potranno rafforzare la capacità del sistema economico di rispondere alle crisi aziendali, creando un contesto più favorevole alla ripresa e alla crescita delle imprese in difficoltà.

5. Vantaggi e svantaggi della cartolarizzazione rispetto ad altre forme di finanziamento per le imprese in crisi (cenni).

Negli ultimi decenni, il panorama dei finanziamenti alle imprese in crisi ha subito profonde trasformazioni, riflettendo un'evoluzione delle esigenze del mercato e delle

²⁸³ In questo senso, PLATANIA F., *Cartolarizzazioni: nuova finanza ad imprese in crisi e beneficio della prededuzione per le società veicolo*, in *Diritto Bancario*, 18 giugno 2020.

strategie di gestione del rischio. La cartolarizzazione si è affermata come uno strumento essenziale per il trasferimento dei crediti a investitori terzi, migliorando la liquidità delle imprese e consentendo una diversificazione del rischio finanziario. Tuttavia, accanto a questa soluzione si sono sviluppati strumenti alternativi, quali il *direct lending* (già citato precedentemente nella trattazione), il *peer-to-peer lending* e i *basket bond*, nonché l'impiego dei fondi di investimento alternativi (i c.d. FIA), ciascuno con caratteristiche proprie e con un impatto diverso sul sistema di finanziamento delle imprese in difficoltà. Analizzare i vantaggi e gli svantaggi di ciascuno di questi strumenti è cruciale per comprendere quale possa essere la scelta più adeguata a seconda delle circostanze specifiche, specialmente in un contesto quale quello della composizione negoziata delle crisi d'impresa.

La flessibilità e la capacità di adattamento di questi strumenti rispetto ai modelli più tradizionali di finanziamento li rendono particolarmente interessanti per un'ampia gamma di imprese, dalle grandi realtà industriali alle piccole e medie imprese (PMI) che rappresentano il tessuto economico e produttivo italiano.

a) Il *Direct Lending*.

Il *direct lending* rappresenta una modalità di accesso al credito alternativa al tradizionale canale bancario. Si tratta, nello specifico, di un meccanismo in cui il finanziamento è erogato direttamente da investitori istituzionali diversi dalle banche (c.d. *alternative lenders*), tra i quali sono ricomprese anche le società di cartolarizzazione e i Fondi di Investimento Alternativi (FIA)²⁸⁴.

²⁸⁴ “[...] il decreto-legge n. 91 del 2014 ha autorizzato determinati fondi di investimento ad erogare finanziamenti (c.d. ‘fondi di credito diretto’). [...] Con la norma in esame [i.e. art. 17 D.L. 18/2016] si chiarisce che i fondi d’investimento italiani possono erogare finanziamenti diretti esclusivamente a soggetti diversi da consumatori. Inoltre, viene dettagliata la disciplina relativa ai fondi di investimento istituiti in uno Stato membro dell’Unione europea. [...]”

Il nuovo articolo 46-*bis* del TUF (Erogazione diretta di crediti da parte di FIA italiani) prevede espressamente che i FIA italiani possono investire in crediti a valere sul proprio patrimonio (ovvero, possono erogare crediti) a favore di soggetti diversi da consumatori. [...]

Il nuovo articolo 46-*ter* (Erogazione diretta di crediti di FIA UE in Italia) del TUF disciplina la concessione diretta di crediti in Italia da parte di FIA UE, stabilendo procedure e requisiti equivalenti a quelli previsti per gli operatori nazionali” (v. Senato della Repubblica – Servizio Studi, *La riforma delle banche di credito cooperativo e altre misure in materia bancaria* [dossier n. 287 – XVII Legislatura], marzo 2016).

In Italia, le operazioni di *direct lending* hanno riscontrato difficoltà di applicazione dovute all'art. 106, comma 1, TUB, che riserva le attività di concessione di finanziamenti ai soli intermediari finanziari autorizzati ed iscritti nell'apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia. Tuttavia, è con il D.L. 24 giugno 2014, n. 91 che viene introdotta nel nostro ordinamento (all'art. 1, comma 1-ter, della Legge 130) la possibilità per le società di cartolarizzazione di procedere a questa forma di finanziamento, nel rispetto delle condizioni stabilite dalla disposizione in esame²⁸⁵.

Il *direct lending* rappresenta una significativa opportunità di finanziamento aziendale, a cui l'impresa interessata può accedere inoltrando una richiesta formale al fondo o all'istituto che offre il finanziamento, allegando informazioni dettagliate sulla propria attività, sui progetti da sostenere e sulla propria situazione finanziaria.

In seguito ad una valutazione approfondita circa la solvibilità dell'impresa e il suo merito creditizio effettuata dal finanziatore, si può procedere alla definizione delle condizioni del prestito. Successivamente ed in base agli accordi presi, il finanziamento può essere erogato direttamente nei confronti dell'impresa richiedente.

Questo approccio offre notevoli vantaggi, tra cui una maggiore flessibilità nella strutturazione dei finanziamenti, nonché condizioni contrattuali più personalizzabili; inoltre, la riduzione degli oneri di intermediazione può condurre ad un abbattimento dei costi di finanziamento per gli imprenditori.

Si deduce, dunque, come tale strumento possa risultare particolarmente utile per le imprese che necessitino di un accesso rapido al credito e non vogliano essere soggette ai vincoli burocratici del settore bancario.

b) Il *Peer-to-Peer Lending*.

Tra i modelli di finanziamento alternativi a quello tradizionale rientra il *peer-to-peer lending* (o "*P2P lending*"), configurabile come un'evoluzione del *direct lending*, in cui il finanziamento avviene attraverso piattaforme elettroniche che mettono direttamente in contatto investitori privati e imprese.

²⁸⁵ V. nota 274.

Si tratta, dunque, di un meccanismo in cui il prestito viene erogato in via diretta da soggetti privati attraverso infrastrutture digitali.

Secondo la Banca d'Italia²⁸⁶, il *peer-to-peer lending* consiste in “uno strumento attraverso il quale una pluralità di soggetti può richiedere a una pluralità di potenziali finanziatori, tramite piattaforme *on-line*, fondi rimborsabili per uso personale o per finanziare un progetto”.

Questo sistema ha il vantaggio di garantire tempi rapidi di erogazione del credito, con procedure semplificate e meno vincoli burocratici rispetto ai canali tradizionali di finanziamento.

Il *P2P lending* è stato accolto con grande entusiasmo da parte delle *startup* e delle PMI, che spesso faticano ad accedere al credito bancario tradizionale; tuttavia, comporta rischi significativi a causa dell'assenza di una regolamentazione uniforme che può esporre investitori ed imprese a problemi in termini di trasparenza e affidabilità.

c) I *Basket Bond*.

Anche i *basket bond* rappresentano una soluzione innovativa per il finanziamento delle imprese, in particolare per le PMI, in quanto costituiscono strumenti finanziari che permettono ad aziende a bassa capitalizzazione di accedere al mercato dei capitali attraverso l'istituto della cartolarizzazione. Ci si riferisce, in effetti, ad operazioni di cartolarizzazione in cui una SPV acquista obbligazioni o titoli simili da diverse imprese e le utilizza come garanzia per emettere sul mercato titoli ABS, che sono venduti agli investitori. Differentemente dalle ordinarie operazioni di cartolarizzazione, questa struttura si basa su titoli garantiti non da crediti monetari, bensì da un insieme di altri titoli di debito (motivo per cui gli stessi sono più propriamente definiti come “*collateralized debt obligation*” – CDO).

Queste operazioni sono regolamentate dalla Legge 130, che nel 2013 ha introdotto i *basket bond* come alternativa di finanziamento per le imprese, in risposta alla crescente

²⁸⁶ Banca d'Italia, sez. IX., Delibera 584/2016 (“Raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche”).

difficoltà di accesso al credito erogato da parte delle banche, soprattutto dopo la crisi finanziaria del 2008 e il conseguente fenomeno di *credit crunch*²⁸⁷.

In ogni caso, perché il *basket bond* possa essere utilizzato come modalità alternativa di finanziamento per le imprese rispetto al credito bancario tradizionale, è necessaria la presenza di un *master servicer* (un intermediario finanziario autorizzato, iscritto nell'albo di cui all'art. 106 TUB), che vigili sulle operazioni della SPV per garantire che siano conformi alla legge.

Questo strumento, quindi, aggrega una pluralità di obbligazioni emesse da diverse imprese in un'unica operazione, consentendo di ottenere condizioni di finanziamento più vantaggiose grazie alla condivisione del rischio tra più soggetti. Inoltre, il principale vantaggio dei *basket bond* consiste nella capacità di attrarre investitori istituzionali grazie alla maggiore elasticità dello strumento, favorendo l'accesso a finanziamenti a medio-lungo termine per le imprese di minori dimensioni, che altrimenti riscontrerebbero difficoltà nell'ottenimento del credito.

Ciononostante, il successo di un *basket bond* dipende in gran parte dalla capacità di mantenere un equilibrio tra i vari debitori coinvolti, garantendo un profilo di rischio che risulti accettabile per tutti gli investitori coinvolti²⁸⁸.

Passando ora ai Fondi di Investimento Alternativi (FIA), si noti come gli stessi costituiscano una soluzione di finanziamento sempre più utilizzata dalle imprese in crisi negli ultimi anni. Questi strumenti, gestiti da operatori specializzati, consentono infatti di raccogliere il capitale necessario per finanziare imprese che versino in difficoltà temporanee, con una logica di investimento a medio-lungo termine.

Nello specifico, la Direttiva (UE) 2024/927, nota come AIFMD 2, ha stabilito per la prima volta a livello europeo la possibilità di creare fondi di investimento alternativi (FIA) che concedano prestiti. Questi fondi rappresentano una fonte di finanziamento alternativa per le piccole e medie imprese che hanno difficoltà ad accedere ai prestiti bancari tradizionali. La Direttiva stabilisce che un "FIA concedente prestiti" deve:

²⁸⁷ V. nota 148.

²⁸⁸ Su tutto quanto detto, cfr. Solimeno V., *L'emissione dei basket bond quale nuova modalità alternativa di finanziamento delle PMI*, in *Diritto Bancario*, 17 aprile 2020.

- 1) presentare una strategia di investimento incentrata principalmente sull'erogazione di prestiti; oppure
- 2) erogare finanziamenti per un valore pari ad almeno il 50% del valore patrimoniale netto del fondo.

Inoltre, per evitare l'elusione strumentale della presente normativa, si considerano ricomprese nell'ambito di applicazione della stessa (quali attività di concessione di prestiti) non solo le ipotesi in cui il finanziamento venga erogato direttamente dal FIA, ma anche quelle in cui il prestito sia concesso per il tramite di terzi o società veicolo, nonché i casi in cui il FIA partecipi alla mera strutturazione del finanziamento o delineazione delle sue caratteristiche²⁸⁹.

I FIA offrono, dunque, il vantaggio di una gestione professionale del rischio e di una maggiore personalizzazione nelle strategie di investimento rispetto agli strumenti di cartolarizzazione più standardizzati. Tuttavia, presentano anche alcuni limiti, tra cui una minore liquidità rispetto ai titoli cartolarizzati e la necessità di un elevato livello di competenza nella gestione degli investimenti. Inoltre, la capacità di attrarre investitori dipende spesso dalla reputazione e dalla credibilità del gestore del fondo (il c.d. GEFIA).

Ad ogni modo, il confronto tra le operazioni di cartolarizzazione dei crediti e i metodi di finanziamento alternativi evidenzia come la scelta dello strumento più adatto dipenda da molteplici fattori, tra cui la dimensione dell'impresa, il settore di riferimento e gli obiettivi strategici della ristrutturazione. Ogni modello, infatti, presenta vantaggi e svantaggi peculiari e la decisione relativa a quale tra questi adottare deve essere assunta in base alle specifiche esigenze dell'impresa. Un'analisi dettagliata del contesto finanziario e delle caratteristiche del mercato di riferimento è essenziale per garantire che la scelta effettuata contribuisca alla stabilità e alla crescita aziendale nel lungo periodo.

Appare indispensabile che l'ordinamento giuridico evolva in una direzione sempre più consapevole della necessità di rispondere efficacemente alle crisi aziendali, specialmente in contesti di crescente globalizzazione e digitalizzazione. Le imprese, infatti,

²⁸⁹ Su tutto quanto detto, cfr. MACCHIA L., *Uniformata l'attività di concessione dei prestiti dei FIA*, in *Advant Nctm*, 19 novembre 2024.

rappresentano il cuore del tessuto produttivo nazionale, contribuendo notevolmente alla crescita economica e dei livelli occupazionali del Paese.

I recenti interventi normativi, come quelli che hanno inciso sull'istituto della composizione negoziata della crisi e su strumenti quali i Fondi di Investimento Alternativi (FIA) e la cartolarizzazione dei crediti, devono essere interpretati come parte di una strategia mirata al risanamento e alla continuità aziendale: l'integrazione di metodologie più inclusive e moderne rivolte alla ristrutturazione aziendale è fondamentale per il supporto alle imprese versanti in condizioni di crisi temporanee e reversibili.

È allora auspicabile un approccio del Legislatore sempre più rivolto verso l'armonizzazione dell'esigenza di protezione dei creditori con quella di fornire nuove fonti di finanziamento agli imprenditori-debitori, riducendo il ricorso a procedure concorsuali che possano aggravare la situazione di questi ultimi e potenziando al contempo la capacità di intervento tempestivo in situazioni di crisi.

Guardando al futuro, è imperativo che l'ordinamento continui ad evolversi, abbracciando metodologie innovative che non solo facilitino l'accesso al credito, ma incentivino anche un dialogo costante tra operatori finanziari ed autorità di vigilanza: solo così sarà possibile creare un ambiente favorevole al rilancio delle imprese, che permetta di salvaguardare e promuovere una crescita sostenibile del tessuto economico del nostro Paese.

CONCLUSIONI

L'analisi condotta nel presente elaborato ha evidenziato il ruolo sempre più rilevante della cartolarizzazione dei crediti e della composizione negoziata della crisi d'impresa nel panorama finanziario e giuridico italiano. Questi istituti presentano caratteristiche e finalità differenti che ne rendono complessa l'integrazione, poiché rispondono a logiche originarie ben distinte, ma possono trovarsi a convergere nel medesimo contesto, come quello relativo alla gestione delle crisi aziendali.

Da un lato, la cartolarizzazione, disciplinata dalla Legge n. 130/1999 e regolata a livello europeo dal Regolamento (UE) 2017/2402, permette di canalizzare i crediti dell'*originator* all'interno di una società veicolo, che finanzia l'operazione attraverso l'emissione di titoli sul mercato, sottoscritti dagli investitori. Questo processo consente l'immediatezza di liquidità e la redistribuzione del rischio di credito tra i soggetti che acquistano i suddetti strumenti finanziari.

Dall'altro, la composizione negoziata, quale istituto introdotto dal D.L. 118/2021 e recepito nel Codice della crisi nel 2022, mira ad offrire all'impresa uno spazio protetto e collaborativo in cui gestire le situazioni di difficoltà, contando sul supporto di un esperto indipendente, su misure protettive che consentano di sospendere le azioni esecutive eventualmente avanzate dai creditori e su forme di finanziamento prededucibile o di finanza strutturata.

Sul piano dei benefici potenziali, è innegabile che l'istituto della cartolarizzazione dei crediti possa costituire una risorsa importante, a patto che venga progettata e gestita in modo tale da non compromettere le necessità del debitore di recuperare solidità finanziaria: garantendo all'impresa in crisi la possibilità di sfruttare la liquidità generata dalla cessione dei propri crediti per ristrutturare le passività e proseguire la propria attività imprenditoriale, la cartolarizzazione può rivelarsi uno strumento prezioso, soprattutto laddove i canali di finanziamento tradizionali risultino inaccessibili o eccessivamente onerosi da intraprendere.

Tuttavia, i rischi di un contrasto tra cartolarizzazione e composizione negoziata non sono trascurabili. Ne offre un esempio il meccanismo della segregazione patrimoniale, che costituisce uno dei pilastri del sistema delineato dalla Legge 130 ed assicura agli investitori un canale privilegiato per il rimborso dei titoli emessi dalla SPV e da loro

sottoscritti, ma che al contempo potenzialmente riduce i flussi a disposizione dell'impresa che abbia intrapreso un percorso di risanamento al fine di soddisfare le pretese dei propri creditori e perseguire l'obiettivo di ritorno *in bonis*.

Quest'ultimo aspetto appare particolarmente delicato in presenza di crediti c.d. deteriorati (ovvero, gli NPL), la cui cessione, seppur conveniente per le banche e gli intermediari finanziari che ne siano titolari (in termini, come si è visto, di quella depurazione dei bilanci richiesta dalla normativa europea e nazionale di vigilanza prudenziale), ben potrebbe tradursi in una maggiore difficoltà per il debitore nel reperire nuova finanza e concludere accordi con i cessionari, spesso società specializzate nel recupero forzoso.

Anche l'erogazione di finanziamenti prededucibili, di cui all'art. 22 del Codice della crisi, può rivelarsi più complessa in presenza di un portafoglio crediti ceduto, stante l'obbligo per il debitore di dimostrare, sempre e comunque, che i nuovi apporti di capitale siano effettivamente funzionali al risanamento aziendale e che i relativi creditori non si trovino in una posizione di ingiusto vantaggio rispetto al ceto creditorio originario.

In tale prospettiva, cartolarizzazione e composizione negoziata esigono un lavoro di coordinamento, volto ad evitare fenomeni di squilibrio o di ingiusta penalizzazione di alcune categorie di creditori, nonché di pregiudizio agli interessi dei portatori dei titoli emessi dalla società veicolo.

Dallo studio delle norme e delle interpretazioni prevalenti, emerge comunque la possibilità di dar vita a soluzioni integrate, in cui l'istituto della cartolarizzazione può inserirsi in modo coerente nel percorso di risanamento.

Qualora il debitore, con l'ausilio dell'esperto ed in conformità alle regole previste dal Codice della crisi, riuscisse a realizzare una struttura di cessione dei crediti idonea a garantire la liquidità necessaria senza un'eccessiva compressione delle risorse utili per la prosecuzione dell'attività, ben potrebbe la composizione negoziata beneficiare allora di un ulteriore fondamentale sostegno finanziario. Sembra tuttavia essenziale, a tale scopo, dotare gli accordi sottesi alle operazioni di cartolarizzazione di clausole capaci di conciliare le esigenze degli investitori con la salvaguardia del patrimonio aziendale.

Ebbene, la cartolarizzazione dei crediti e la composizione negoziata possono trovare un equilibrio collaborativo soltanto attraverso una definizione chiara dei limiti e delle condizioni alla base del funzionamento della cessione dei crediti. Occorre garantire, infatti, che l'impresa in crisi conservi le leve fondamentali per perseguire la continuità

aziendale, nonché tutelare in modo proporzionato gli interessi dei creditori (vecchi e nuovi).

Ecco allora delinearsi uno degli aspetti fondamentali dell'analisi in corso, che si prefigge di far emergere un'interpretazione più approfondita dei due istituti in esame, superando quella considerazione tradizionale che vede nella cartolarizzazione un mero strumento di dismissione di crediti anche a scapito del risanamento aziendale, nonché, dall'altro lato, quella visione che interpreta la composizione negoziata quale ostacolo a qualsiasi cessione di credito e impedimento verso gli intermediari finanziari nella riduzione di posizioni potenzialmente rischiose.

Solo il raggiungimento di un tale bilanciamento permetterà ai due istituti di coesistere e, anzi, di rafforzarsi a vicenda, con ricadute positive sulla salute del sistema produttivo e sul tessuto economico nel suo complesso. Cartolarizzazione e composizione negoziata, se gestite ed utilizzate prestando la dovuta attenzione ai reciproci vantaggi ed alle rispettive esigenze di salvaguardia, potranno costituire un binomio virtuoso nella gestione, prevenzione e risoluzione delle crisi d'impresa.

Bibliografia

ALBAMONTE D., *Le nuove norme sulla cartolarizzazione dei crediti*, in Banca d'Italia – Note di stabilità finanziaria e vigilanza, n. 10, luglio 2017.

ALVARO S., CIAVARELLA A., D'ERAMO D., LINCIANO N., *La deviazione dal principio “un'azione – un voto” e le azioni a voto multiplo*, in Quaderni giuridici – Consob, 5 gennaio 2014.

AMATO G., *Sulla responsabilità della banca per concessione abusiva del credito*, in Diritto Bancario (dirittobancario.it), 18 giugno 2018.

AMBROSINI S., *Appunti sui doveri degli amministratori di S.p.A. e sulle azioni di responsabilità alla luce del Codice della crisi e della “miniriforma” del 2021*, in Ristrutturazioni Aziendali, 23 novembre 2021.

ANDOLFATTO A., *La cartolarizzazione dei crediti e la segregazione patrimoniale* [tesi di laurea], Università Ca' Foscari di Venezia, a.a. 2020/2021).

BIANCA C. M., *Diritto Civile. L'obbligazione*, vol. IV, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 1998.

BIANCA C. M., *Diritto civile. L'obbligazione*, vol. IV, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 1993.

BINELLI M., GOBIO CASALI P., *Concessione abusiva di credito e responsabilità della banca dopo il Codice della crisi*, in Diritto della Crisi, 18 aprile 2023.

BONFATTI S., et al., *Il ruolo dell'esperto nella composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa*, II ed., Giappichelli, 2023, cap. IV, par. 6.

BRECCIA U., *Le obbligazioni*, Giuffrè editore, Milano, 1991.

BRECCIA U., VIGLIONE F., *Le obbligazioni*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024.

BRIZZOLARI V., *La surrogazione reale*, Giappichelli, 2020.

BRUSTIA R., ROTA F., *Cartolarizzazioni immobiliari: nuovi scenari operativi*, in NTplusDiritto de Il Sole 24 ore (ntplusdiritto.ilsole24ore.com), 4 luglio 2024.

CARINGELLA F., *Le modificazioni soggettive*, Milano, 2010.

CARRIÈRE P., *Le nuove frontiere della cartolarizzazione: tra profili sistematici e incertezze di disciplina*, in *Diritto Bancario*, 11 luglio 2017.

Cartolarizzazione dei crediti: cos'è e come funziona, in *Mercatoria.it* (mercatoriaspa.com), 23 luglio 2024.

COCOLA F., *La composizione negoziata della crisi di impresa*, in *Il Debito Fiscale*, a cura di CAMELI S., Wolters Kluwer, 2023.

Cosa sono i crediti deteriorati?, in Banca Centrale Europea – Vigilanza bancaria (bankingsupervision.europa.eu), aggiornato il 14 gennaio 2021.

CUSSEDDU V., BARANES A., *La cartolarizzazione e l'esplosione della crisi finanziaria – strumenti finanziari e crisi*, in *Capire la Finanza* (valori.it), 2011.

D'ABRONZO D., *Asset management company (bad bank) e prospettive europee*, in *News - ACMI* (Associazione Credit Manager Italia) (acmi.it), 21 giugno 2022.

D'ANGELO F., *I rapporti con le banche nella composizione negoziata della crisi (fra doveri delle parti e finanziamenti prededucibili)*, in *Riv. Le Corti Fiorentine* 3/2022, Edizioni Scientifiche Italiane, 2022).

D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, III ed., Giappichelli, 2024.

D'ATTORRE G., *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, II ed., Giappichelli, 2022.

DE SENSI V., *Adeguati assetti e business judgement rule*, in *Diritto della Crisi*, 2021.

DE SENSI V., GASPARIN E., *Attuazione della direttiva Npl, questioni giuridiche ed evoluzioni di mercato*, in *Tema Romana – rivista giuridica*, a cura dell'Ordine degli Avvocati di Roma, 2024.

DEL MONTE F., *Cartolarizzazione con finanziamento e patrimonio destinato ampliato: nuove opportunità di business e garanzie per gli investitori*, in *Diritto Bancario* (dirittobancario.it), 28 maggio 2020.

DI LUCA CARDILLO C., *Obbligazione*, in *Altalex* (altalex.com), 2014.

DI VIZIO F., D'AVIRRO A., *Bancarotta e nuove responsabilità penali nel Codice della crisi*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024.

DIANA A. G., *Le obbligazioni generali e speciali*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2019.

FEOLE S., NISIVOCIA N., COLNAGHI A., *La composizione negoziata della crisi*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024.

FILIPPONI L., *Strumenti di regolazione della crisi e nuova finanza: le ragioni di un rapporto problematico*, in *IUS – Giuffrè Francis Lefebvre* (ius-giuffrefl-it), 2 aprile 2024.

FRUSCIONE L., *Il nuovo piano di risanamento attestato: tra la “twilight zone” e lo “stato di crisi”. Riflessioni sistematiche sul Codice della crisi*, in *ilcaso.it* (ilcaso.it), 27 luglio 2020.

FTA Online News, *Prestiti o mutui erogati a clienti definiti “ad alto rischio”*, in *Borsa Italiana* (borsaitaliana.it), 12 ottobre 2007.

GALLO G., *I crediti deteriorati. Tecniche di gestione negoziale: cessione e ristrutturazione*, in *Diritto Bancario* (dirittobancario.it), 4 luglio 2019.

GASPARIN E., *Il ruolo dell'organo di controllo nella composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa* [tesi di laurea], Università Luiss Guido Carli, a.a. 2021/2022.

GAZZONI F., *Manuale di diritto privato*, Napoli, 2019

GENGHINI L., APICELLA R., *Le obbligazioni - Vol. VI*, in *Manuali Notarili*, CEDAM, 2015.

GREGGIO M., *Gli atti autorizzati dal Tribunale nella composizione negoziata*, in NTplusDiritto de Il Sole 24 ore (ntplusdiritto.ilsole24ore.com), 21 dicembre 2021.

GREGGIO M., *La conservazione degli effetti degli atti autorizzati dal Tribunale*, in *Diritto della Crisi*, 9 febbraio 2022.

ILLUMINATI A., *Decreto legislativo 12/01/2019 n. 14 – art. 22 – Autorizzazioni del Tribunale*, in *DeJure.it*, 2024.

IRRERA M., *Il lungo, articolato e complesso cammino dal fallimento al diritto della crisi*, in *Diritto Bancario* (dirittobancario.it), 29 agosto 2023.

JEANTET L., VALLINO P., ROBERI F., *Finanza prededucibile e composizione negoziata della crisi: il diritto alla certezza e l'incertezza del diritto*, in “Il finanziamento alle imprese nel Codice della crisi e dell’insolvenza” - Quaderno della Commissione crisi, ristrutturazione e risanamento d’impresa, 10 gennaio 2024.

JORIO A., *Il diritto della crisi e dell’insolvenza*, Giappichelli, 2023.

LA PORTA U., FUCCILLO A., *Lezioni di diritto civile*, Giappichelli, 2024.

Le norme europee sul calendar provisioning e sulla classificazione della clientela da parte delle banche, audizione di Ignazio Visco alla Commissione Parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario, 2021.

LECCA S., *L'accollo del debito* [dottorato di ricerca in diritto dei contratti], Università degli Studi di Cagliari, a.a. 2012-2013.

MACCHIA L., *Uniformata l'attività di concessione dei prestiti dei FIA*, in *Advant Nctm – news e approfondimenti* (advant-nctm.com), 19 novembre 2024.

MARELLI F., *Finanziamenti prededucibili nella composizione negoziata: aspetti processuali*, in “Il finanziamento alle imprese nel Codice della crisi e dell’insolvenza” - Quaderno della Commissione crisi, ristrutturazione e risanamento d’impresa, 5 gennaio 2024.

MARUCCI B., *Le modificazioni soggettive del rapporto obbligatorio*, in Rassegna di diritto civile, 1/2011.

MATTEI E., *I finanziamenti all'impresa in crisi*, in Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali, 28 maggio 2024.

MEO G., *Nuova finanza e concordato preventivo*, in Giurisprudenza Commerciale, 2023.

MESSINA P., *Cartolarizzazione con concessione di finanziamento: le novità della Legge di Bilancio 2021*, in Diritto Bancario (dirittobancario.it), 21 gennaio 2021.

MINERVINI V., *La nuova composizione negoziata alla luce della Direttiva Insolvency. Linee evolutive (extracodicistiche) dell'ordinamento concorsuale italiano*, in Diritto fallimentare e delle società commerciali, 2022.

MINUSSI D., *Modificazioni del rapporto e della relazione giuridica*, in WikiJus (e-glossa.it), 2010.

MINUSSI D., *Novazione oggettiva*, in WikiJus (e-glossa.it), 2015.

MONTELEONE M., PESUCCI S., *Ricchi per legge*, in “Il finanziamento alle imprese nel Codice della crisi e dell'insolvenza” - Quaderno della Commissione crisi, ristrutturazione e risanamento d'impresa, 9 novembre 2023.

MORELLINI L., *Finanziamenti ammissibili nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in “Il finanziamento alle imprese nel Codice della crisi e dell'insolvenza” - Quaderno della Commissione crisi, ristrutturazione e risanamento d'impresa, 28 dicembre 2023.

MUSI E., *Il (difficile) recupero del credito cartolarizzato*, in Riv. In Executivis (inexecutivis.it), 8 aprile 2024.

NAPOLI C., *Servicers in operazioni di cartolarizzazione: le recenti raccomandazioni Banca d'Italia*, in Diritto Bancario (dirittobancario.it), 22 febbraio 2022.

Nasce la bad bank di MPS: via libera a scissione parziale NPL ad AMCO, in La Repubblica (finanza.repubblica.it), 30 giugno 2020.

NIGRO A., VATTERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese: le procedure concorsuali*, VI ed., Il Mulino, 2023.

NOBILI C., *Le obbligazioni*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024.

PALAZZOLO A., Gli organi di controllo nella composizione negoziata per la soluzione della crisi di impresa tra “indizi della crisi”, “test di praticabilità” e “lista di controllo”, in *Orizzonti del Diritto Commerciale* (orizzontideldirittocommerciale.it), 2022.

PANDOLFINI V., *La cartolarizzazione dei crediti*, in *News – Recupero Crediti Aziendali di Studio Legale Pandolfini*, 31 dicembre 2024.

PANI F., *La prededuzione prima e dopo il Codice della crisi*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 18 agosto 2022.

PANZANI L., *La composizione negoziata alla luce della Direttiva Insolvency*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 31 gennaio 2022.

PERLINGIERI P., *Il fenomeno dell'estinzione nelle obbligazioni*, in *Edizioni Scientifiche Italiane*, 1995.

PETTINATO S., *Il finanziamento alle imprese nel Codice della crisi: il caso della composizione negoziata*, in “Il finanziamento alle imprese nel Codice della crisi e dell’insolvenza” - Quaderno della Commissione crisi, ristrutturazione e risanamento d’impresa, 9 gennaio 2024.

PETTINATO S., MUTI A., POMPILIO D., *La composizione negoziata per la crisi d’impresa*, Osservatorio semestrale – Unioncamere, V ed., 17 maggio 2024.

PILATI A., *Le cartolarizzazioni problemi ed opportunità*, Convegno AIAF – Intervento del Vice Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d’Italia, Milano, 9 novembre 2017.

PLATANIA F., *Cartolarizzazioni: nuova finanza ad imprese in crisi e beneficio della prededuzione per le società veicolo*, in *Diritto Bancario* (dirittobancario.it), 18 giugno 2020.

Position Paper n° 30, Rischio di credito, a cura di AIFIRM - Associazione Italiana Financial Industry Risk Managers, 2021 (aifirm.it).

PRESTI G., *Le banche e la composizione negoziata della crisi*, in *Diritto della Crisi*, 9 febbraio 2023.

Protocollo di conduzione delle trattative (allegato alla sez. III del D.D. Ministero della Giustizia 28 settembre 2021, come integrato dal D.D. 21 marzo 2023).

Relazione del Ministro Guardasigilli al Codice civile del 4 aprile 1942, n. 557.

Relazione illustrativa al D.L. 118/2021.

RINALDI P., *Il fallimento su credito deteriorato*, in “I finanziamenti al debitore e le crisi”, Wolters Kluwer, 2021.

RIVA R., *L’obbligazione. Brevi cenni sulla modificazione del rapporto e della relazione giuridica*, in *Studio Legale Riva* (studiolegaleriva.it), ultima consultazione 27 gennaio 2025.

RIZZO S., *Il quadro regolamentare delle esposizioni bancarie*, 28 settembre 2023.

SANTACROCE D., *Gli assetti organizzativi e l’allerta interna* [tesi di laurea], Università Luiss Guido Carli, a.a. 2020/2021.

SANTORO PASSARELLI F., *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1997.

SCHLESINGER P., TORRENTE A., *Manuale di diritto privato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2019, pp. 519-520.

SCHLESINGER P., TORRENTE A., *Manuale di diritto privato*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2023.

Securitisation, in *Consob.it* (consob.it), ultima consultazione 3 febbraio 2025.

Senato della Repubblica – Servizio Studi, *La riforma delle banche di credito cooperativo e altre misure in materia bancaria* [dossier n. 287 – XVII Legislatura], marzo 2016.

Senato della Repubblica e Camera dei Deputati – Servizio Studi, *Misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale, nonché ulteriori misure urgenti in materia di giustizia* [dossier di documentazione], 6 settembre 2021.

Solimeno V., *L'emissione dei basket bond quale nuova modalità alternativa di finanziamento delle PMI*, in *Diritto Bancario* (dirittobancario.it), 17 aprile 2020.

SOLLAZZO V., *L'impatto della composizione negoziata della crisi su erogazione e qualità del credito*, in *Diritto della Crisi*, 2 aprile 2024.

STANGHELLINI L., *I finanziamenti al debitore in crisi*, in *Riv. Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Wolters Kluwer, 2021.

TIRLONI G., *Le nuove Linee Guida EBA sulla concessione e monitoraggio del credito*, in *Diritto Bancario*, 6 luglio 2020.

Voce “azzardo morale”, in *Enciclopedia Bankpedia* (bankpedia.org).

Voce “*credit crunch*”, in *Enciclopedia Treccani* (treccani.it).

Voce “FIA”, in *Borsa Italiana – Glossario finanziario* (borsaitaliana.it).

Sitografia

<https://web.unica.it>

Giurisprudenza

Tribunale civile di Palermo, Sentenza, 22 febbraio 2007, n. 2457.

Cass. Civ., Ordinanza, 3 aprile 2023, n. 9197.

Cass. Civ., Sez. II, Sentenza, 27 luglio 2022, n. 23403.

Cass. Civ., Sez. II, Ordinanza, 3 dicembre 2021, n. 38225.

Cass. Civ., Sez. II, Sentenza, 19 febbraio 2021, n. 4526.

Cass. Civ., 6 luglio 1973, n. 1928.

Cass. Civ., Sez. III, Sentenza, 10 gennaio 2012, n. 51

Cass. Civ., Sez. III, Sentenza, 10 gennaio 2012, n. 52.

Cass. Civ., Sez. III, Ordinanza, 20 novembre 2018, n. 29834.

Cass. Civ., Sez. III, Sentenza, 19 febbraio 2019, n. 4713.

Cass. Civ., Sez. III, Sentenza, 2 aprile 2001, n. 4796.

Cass. Civ., Sez. I, Sentenza, 8 maggio 1990, n. 4040.

Cass. Civ., Sez. III, Sentenza, 15 maggio 2012, n. 7550.

Tribunale civile di Vicenza, 19 maggio 2022, in ilcaso.it (ilcaso.it).

Cass. Civ., SS.UU., 28 marzo 2006, n. 7029.

Cass. Civ., Sez. I, Sentenza, 30 giugno 2021, n. 18610.

Cass. Civ., Sez. I, Sentenza, 14 settembre 2021, n. 24725.

Tribunale di Genova, 9 giugno 2023.

Tribunale di Bergamo, 5 luglio 2022, in Diritto della Crisi (dirittodellacrisi.it).

Tribunale di Treviso, 20 giugno 2022, in Diritto della Crisi (dirittodellacrisi.it).

Tribunale di Treviso, 22 dicembre 2021.

Tribunale di Savona, 9 febbraio 2023.

Cass. civ., Sez. III, Ordinanza, 2 maggio 2022, n. 13735.