## La tutela giuridica del mercato dei crediti a sofferenza e deteriorati

## *Riflessioni su NPL e regole sistemiche[[1]](#footnote-1)\**

## di Cosimo D’Arrigo, consigliere della Corte di cassazione

## Sommario: 1. Il mercato dei crediti *non performing*: analisi economica del fenomeno – 2. Scopo pratico della negoziazione dei crediti deteriorati e dinamiche di mercato – 3. Il mercato dei crediti deteriorati come *locus artificialis* – 4. La razionalità economica della negoziazione di NPE – 5. La tutela del valore economico dei crediti deteriorati – 6. Conclusioni.

*1. Il mercato dei crediti* non performing*: analisi economica del fenomeno*

Nel 2021 il volume delle operazioni aventi ad oggetto crediti deteriorati (*Non Performing Loans*, NPL) ha raggiunto la soglia di 31 miliardi di euro, cui vanno aggiunti ulteriori 2 miliardi di euro di operazioni su crediti incagliati (*Unlikely To Pay*, UTP)[[2]](#footnote-2). Nei primi nove mesi del 2022 sono stati transati 22 miliardi di euro di portafogli NPL e UTP (dato aggiornato al 15 settembre) e la stima dell’intero anno è di 35 miliardi, in netta crescita rispetto all’anno precedente[[3]](#footnote-3).

Per dare un’idea della dimensione del mercato dei crediti deteriorati basta considerare che la domanda di autovetture nuove in Italia nel periodo ante-Covid (nel 2017, allorquando si è registrata una delle migliori *performance* degli ultimi anni) ha avuto un controvalore di circa 38,5 milioni di euro[[4]](#footnote-4), ossia poco più di un millesimo di quello del volume di scambi dei crediti *non performing*.

Inoltre, per comprendere il dinamismo del mercato NPE (*Non Performing Exposures*, che comprende tutte le forme di credito deteriorato o a sofferenza) occorre considerare che ben il 32% del volume complessivo delle transazioni è stato determinato dal mercato c.d. secondario, ossia dal trasferimento di portafogli che già avevano costituito oggetto di una prima cessione[[5]](#footnote-5). Il che significa che ad agire come *sellers* non sono solo le banche spinte dall’esigenza di realizzare un importante *de-risking* sui propri bilanci[[6]](#footnote-6), ma anche gli operatori finanziari del settore che acquistano e rivendono *stock* di crediti a sofferenza.

È opinione degli analisti che le aspettative sul mercato NPL siano in crescita e le opportunità di sviluppo ampie[[7]](#footnote-7). Nel triennio 2022-2024, sono attesi 82 miliardi di euro di nuovi flussi di credito deteriorato[[8]](#footnote-8).

Un’ulteriore spinta alla fluidità del mercato proviene anche dalle autorità regolatrici. A dicembre 2022 l’*European Banking Authority* (EBA) ha pubblicato il *Final Report* sugli ITS che definiscono la struttura dell’*NPL Data Template* che gli enti creditizi devono compilare a favore dei potenziali acquirenti di crediti deteriorati[[9]](#footnote-9). Inoltre, la Commissione Europea ha elaborato delle Linee Guida per favorire la *best execution* del processo di vendita di NPL nel mercato secondario[[10]](#footnote-10).

Il dinamismo del mercato è, infine, agevolato dalla recente creazione di *marketplace* e di piattaforme digitali per facilitare la vendita di crediti.

Insomma, il mercato del credito deteriorato ha ormai acquisito struttura e consistenza stabili. Diversamente da quanto taluni hanno inizialmente ritenuto, non si è trattato di un fenomeno contingente, alimentato dalla necessità delle banche di mettere a posto i propri bilanci per allinearsi con le direttive dell’autorità regolatrice nazionale o europea. Al contrario, il flusso di crediti deteriorato risulta costantemente alimentato dalla politica di *de-risking* delle banche, le quali oramai dismettono non solo NPL (*secured* e *unsecured*, vale a dire garantiti o chirografari), ma anche i crediti “incagliati”, ora più usualmente indicati come UTP (*Unlikely To Pay*). Il mercato degli NPL è divenuto il mercato degli NPE (*Non Performing Exposures*), la cui dinamicità è altresì accentuata dalla considerevole consistenza delle transazioni di mercato secondario. Nel complesso, dal 2015 al 2022 sono stati ceduti portafogli NPE per un valore complessivo di 357 miliardi di euro.

Correlativamente ad un mercato del credito deteriorato, esiste un’industria del credito deteriorato. Ne fanno parte i *servicer* e gli investitori, i quali hanno impiegato circa 90 miliardi di euro in sette anni per acquisire i portafogli nel mercato primario e secondario. Si tratta di un comparto, quello italiano, che ha conosciuto una crescita continua dei ricavi (+90% dal 2013 al 2021) e che ha effettuato, nel corso degli anni, significativi investimenti in risorse umane e tecnologia. Anche per il 2023 è prevista una crescita dei ricavi (+4%)[[11]](#footnote-11).

*2. Scopo pratico della negoziazione dei crediti deteriorati e dinamiche di mercato*

I valori innanzi illustrati denunciano l’insufficienza di un approccio giuridico al tema limitato all’esame delle “transazioni” quali relazioni negoziali isolate fra contraenti occasionali[[12]](#footnote-12). Infatti, una visione atomistica delle vicende *latu sensu* circolatorie dei crediti deteriorati fra operatori professionali non consente di cogliere lo scopo pratico perseguito dalle parti, ossia la causa concreta della negoziazione degli NPE.

Com’è noto, la giurisprudenza ha oramai abbracciato – da quasi un ventennio – il concetto di causa del contratto quale “scopo pratico”, cioè sintesi degli interessi che il negozio stesso è concretamente diretto a realizzare. La c.d. “causa concreta” è, dunque, la funzione individuale della singola e specifica negoziazione, al di là del modello astratto utilizzato[[13]](#footnote-13). Dunque, abbandonata la matrice ideologica che configura la causa del contratto come strumento di controllo della sua utilità sociale e sottoposta a serrata critica la teoria della predeterminazione causale del negozio, la Cassazione ha fatto propria la prospettazione dottrinale secondo cui la fattispecie causale costituisce il momento di «*sintesi degli interessi reali che il contratto stesso è diretto a realizzare (al di là del modello, anche tipico, adoperato)*». La teoria della “causa concreta” del negozio giuridico costituisce, quindi, il punto di approdo di un percorso evolutivo del concetto di funzione economico-sociale del contratto, che si distingue per l’ulteriore elemento della valorizzazione dell’uso che i contraenti hanno inteso fare del tipo contrattuale impiegato nel caso specifico. La causa in concreto – intesa quale scopo pratico del contratto, in quanto sintesi degli interessi che il singolo negozio è concretamente diretto a realizzare, al di là del modello negoziale utilizzato – conferisce rilevanza ai motivi, sempre che questi abbiano assunto un valore determinante nell’economia del negozio, assurgendo a presupposti causali, e siano comuni alle parti o, se riferibili ad una sola di esse, siano comunque conoscibili dall’altra[[14]](#footnote-14).

Ma la ricerca e l’individuazione tanto della funzione economico-sociale del contratto, quanto della sua ragione concreta (e, con essa, dei motivi giuridicamente rilevanti) non possono prescindere dalla corretta percezione del contesto nel quale avviene la negoziazione, delle qualifiche e degli scopi economici degli operatori di mercato, delle regole dello stesso e della natura del bene oggetto di circolazione.

Tale indagine sfocia in una domanda: ossia se sia configurabile un vero e proprio mercato *sub specie iuris* dei crediti deteriorati, nel cui ambito gli operatori agiscano sospinti da motivi comuni e determinanti e perseguendo precisi scopi specifici, al di là dei tipi contrattuali utilizzati[[15]](#footnote-15).

*3. Il mercato dei crediti deteriorati come* locus artificialis

Per dare una risposta al quesito testé illustrato, occorre intendersi su cosa si intenda come “mercato degli NPE” e, ancor prima, sul concetto stesso di mercato[[16]](#footnote-16).

Fra i giuristi è ancora vivo il dibattito di chi ritiene che il mercato sia un luogo naturale, conformato dalla logica dell’economia che si impone e prevale su quella del diritto e pretende dall’ordinamento giuridico una tutela necessaria e scontata[[17]](#footnote-17); e chi, invece, rappresenta il mercato come un *locus artificialis*, costituito e regolato dal diritto, che «*conferisce “forma” all’economia, e la fa, di tempo in tempo, mercantile o collettivistica o mista, e via seguitando*»[[18]](#footnote-18). E poiché la forma del mercato dipende dalle decisioni politiche del momento storico, che sono di per sé mutevoli, «*i vari regimi dell’economia vengono segnati dalla storicità, e nessuno può dirsi assoluto e definitivo*»[[19]](#footnote-19).

Se si volge lo sguardo al tema dei crediti deteriorati, ci si avvede che raramente potrà aversi un contesto maggiormente “artificiale”.

Artificiale – cioè generato dal diritto, più che da dinamiche economiche – è, anzitutto, la circostanza che genera l’offerta, ossia la necessità per le banche di conformarsi alle direttive prudenziali delle autorità di vigilanza in materia di requisiti patrimoniali. Tale necessità, infatti, non è generata da una logica economica, ma dall’osservanza del c.d. primo pilastro di “Basilea II”[[20]](#footnote-20). Anzi, si potrebbe controvertere sul fatto che – da un punto di vista squisitamente economico – la soluzione economicamente più conveniente sia quella di dismettere i crediti deteriorati, piuttosto che tentarne la riscossione forzata; tant’è che la loro cessione genera il valore di cui si alimenta il mercato. Ma le banche devono “pulire” i propri bilanci, essendo altrimenti costrette ad accantonare quote di capitale proporzionate al rischio assunto[[21]](#footnote-21). La generazione dell’offerta, dunque, non discende dall’intenzione di generare profitto mediante l’immissione di beni (i crediti deteriorati) sul mercato, ma dalla necessità di osservare una regola posta a tutela della solidità del sistema bancario. Per le banche l’immobilizzazione degli accantonamenti necessari per fronteggiare il rischio da insolvenza genera un costo superiore alla dispersione di valore conseguente alla cessione dei portafogli di NPE.

Artificiale, in secondo luogo, è la formulazione della domanda, la quale non risponde a bisogni primari dell’acquirente. I crediti deteriorati non producono utilità in sé, ma nella misura in cui il ricavato dalla loro riscossione coattiva (*recovery rate*), rapportato al tempo di immobilizzazione del capitale (*time to liquidate*), restituisce all’investitore un ritorno economico maggiore del prezzo di acquisto attualizzato. La scopo pratico cui tende il cessionario dei crediti è meramente finanziario[[22]](#footnote-22). Gli NPE non soddisfano alcun bisogno primario dell’acquirente, ma rappresentano un’occasione per allocare investimenti in un’operazione ritenuta più remunerativa del costo del denaro impiegato.

Ed ancora, è artificiale – nel senso che è una creazione dell’ordinamento giuridico – la natura del bene stesso che circola nel mercato. I crediti sono beni immateriali che essi esistono in quanto riconosciuti, tutelati e garanti dall’ordinamento. La diatriba giurisprudenziale, in tema di validità del mutuo fondiario, sulle conseguenze del superamento del limite di finanziabilità imposto dall’art. 38, comma 2, del d.lgs. n. 385 del 1993[[23]](#footnote-23) è esemplificativa di quanto l’esistenza dei beni oggetto di negoziazione nel mercato degli NPE dipenda in massima parte dalla qualificazione giuridica della fattispecie[[24]](#footnote-24).

È artificiale, almeno in parte, la determinazione del valore di scambio dei crediti deteriorati, solitamente indicato in una misura percentuale della sorte capitale o del debito residuo. Tale percentuale dipende certamente dal grado di solvibilità del debitore o dal presumibile valore di realizzo del bene oggetto di garanzia reale, ma anche dalla qualità del credito – chirografario o privilegiato – e, nel secondo caso, dal grado del privilegio[[25]](#footnote-25); attributi per definizione artificiali, cioè assegnati dal diritto positivo. E sulla determinazione del valore di un credito deteriorato incide pure l’indice di efficienza dell’apparato giudiziario e, in particolare, del tribunale innanzi al quale si svolgerà il recupero coattivo; circostanze, queste ultime, che sebbene si colgano in punto di fatto sono comunque influenzate da scelte di politica giudiziaria.

Infine, sono artificiali anche le regole e gli strumenti giuridici di circolazione. Ovviamente, la qualificazione giuridica del negozio è sempre riservata all’ordinamento, ma nel caso dei crediti deteriorati – in quanto beni immateriali – l’essenza stessa del trasferimento è rimessa integralmente al controllo dell’ordinamento e si configura come un mero effetto giuridico, non essendo configurabile la *traditio* né, più genericamente, la tutela del possesso. Così come artificiale, in quanto introdotta per legge, è la garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze offerta dalla Stato (GACS)[[26]](#footnote-26).

Tutto ciò dovrebbe condurre alla condivisione dell’idea di chi sostiene che il concetto di mercato «*si presta non tanto ad identificare una tipologia della realtà sociale al fine di determinare l’ambito di applicazione di una disciplina, ma ponendosi piuttosto,* sub specie iuris*, come concetto che ha la funzione di esprimere, in forma riassuntiva, una determinata normativa*»[[27]](#footnote-27). Con la conseguenza che, dunque, che la nozione di mercato non è unitaria, ma esistono tanti diversi mercati quante sono le discipline di settore che governano specifici complessi di scambi commerciali, conformandone il contenuto, individuando i soggetti legittimati ad operarvi e dettando i relativi criteri ordinanti[[28]](#footnote-28).

E tuttavia questa idea “normativa” o classificatoria del mercato in generale e del mercato degli NPE in particolare non sarebbe soddisfacente se non si considerasse che esiste pure una dimensione fenomenologica del mercato che dipende non tanto dalla disciplina che lo regola e dalle scelte politico-legislative che lo conformano, ma dal complesso degli scambi commerciali che in quel mercato di svolgono[[29]](#footnote-29). Cioè una nozione di carattere sistemico, che concepisca il mercato come una struttura aperta nella quale è suscettibile di confluire una pluralità di operazioni, di scambi, tutti espressivi dell’esigenza di realizzare il medesimo assetto di interessi o, se si preferisce, la medesima razionalità economica[[30]](#footnote-30).

*4. La razionalità economica della negoziazione di NPE*

Questo aspetto è, a nostro parere, il più importante, poiché l’individuazione del mercato di riferimento – e quindi delle regole applicabili – in base agli interessi e ai bisogni economici delle parti che vi operano ha notevoli ricadute pratiche.

La più evidente è che, sebbene i tipi contrattuali usualmente praticati nel mercato dei crediti deteriorati appartengano al novero dei contratti “comuni” (cessione del credito; mandato; ecc.), la loro causa concreta è fortemente connotata dagli interessi effettivamente perseguiti dalle parti[[31]](#footnote-31). Le quali, ad esempio, nel conferire un mandato a riscuotere i crediti non intendono semplicemente avvalersi della collaborazione del *servicer* nell’esecuzione forzata ai danni del debitore inadempiente, ma pongono in essere un’operazione che, pur senza il formale trasferimento della titolarità del portafoglio, persegue finalità finanziarie, specie laddove il mandante è un veicolo appositamente creato ai soli fini di realizzare un progetto speculativo di conversione del disvalore del credito a sofferenza in un’occasione di profitto. Così come la cessione degli NPE fra operatori specializzati non avviene con funzione di pagamento, di garanzia o di finanziamento (come nell’anticipo su fattura), ma al fine di trarre profitto – ancora una volta – dal valore di circolazione del credito[[32]](#footnote-32). È dunque confermato che la causa concreta è decisiva nel porre in chiara luce gli interessi effettivamente perseguiti dalle parti[[33]](#footnote-33).

Un simile approccio ha come corollario che gli interessi riassunti nella causa concreta dell’operazione divengono, ad un tempo, criterio di interpretazione del contratto e parametro di determinazione della buona fede cui sono tenute le parti di quello specifico accordo, anche con funzione integrativa del regolamento contrattuale[[34]](#footnote-34).

E procedendo oltre sul medesimo sentiero, si perviene ad una particolare e specifica qualificazione del credito deteriorato come bene giuridico suscettibile di una utilità sua propria, a prescindere dal momento della riscossione. Nella logica del mercato innanzi illustrata, infatti, i crediti deteriorati circolano perché la loro stessa circolazione genera “ricchezza”, ancor prima che l’ultimo titolare li riscuota.

La cessione dei crediti deteriorati produce un’utilità economica giuridicamente apprezzabile in capo alla banca cedente che, pur a fronte di una vendita ad un valore inferiore a quello nominale, ottiene il beneficio di “pulire” il proprio bilancio e scaricare gli accantonamenti legalmente obbligatori a fronte del rischio di insolvenza. L’acquisto di un blocco di crediti determina una maggiore patrimonializzazione del fondo o del veicolo acquirente, per il sol fatto che tali crediti – avente un valore nominale maggiore del prezzo di acquisto – siano entrati nel suo portafoglio. L’abbinamento di un *cluster* di crediti con scarse probabilità di realizzo (ad esempio, chirografari, comunemente indicati come *unsecured*) ad uno di crediti con “sottostante” immobiliare (cioè garantiti da ipoteca) può dar luogo a una cartolarizzazione in cui sia possibile distinguere le *tranche* di crediti *senior*, da quelle di crediti *mezzanine* o *junior[[35]](#footnote-35)*. L’acquisizione di crediti chirografari ammessi al voto in una proposta concordataria consente all’acquirente di avere un maggior peso nella valutazione di una proposta che, in ipotesi, lo riguardi in relazione a posizioni creditorie privilegiate e quindi non votanti. L’acquisto di specifiche posizioni creditore da parte di un acquirente che – approfittando, ad esempio, dell’immediato bisogno di liquidità del cedente o di un più completo *set* informativo – riesce a spuntare un prezzo particolarmente vantaggioso, determina un immediato arricchimento se quelle stesse posizioni vengono successivamente rivendute ad un maggior valore, senza che nel frattempo abbia avuto neppure inizio l’escussione del debitore ceduto.

Lo sviluppo del mercato dei crediti deteriorati, quindi, ha dato luogo alla creazione di una nuova forma di ricchezza, costituita dal sol fatto di “possedere” nel proprio portafoglio un credito avente un determinato valore – per l’appunto – di mercato (o di circolazione), a prescindere dal suo importo nominale e dall’effettivo esercizio delle istanze nei confronti del debitore ceduto[[36]](#footnote-36).

Dunque, nell’interesse degli operatori i crediti, quantomeno quelli deteriorati negoziati nel relativo mercato, vengono in rilievo non solo *sub specie* di obbligazioni, ossia come diritti personali vantati nei confronti del debitore tenuto all’adempimento, ma anche come beni immateriali suscettibili di generare una loro autonoma utilità anche nella fase della mera circolazione o titolarità, a prescindere – almeno in una prima fase – dalla concreta escussione dell’obbligato. E poiché i beni giuridici si identificano in ragione dell’interesse soggettivo che su di esso si incentra, i crediti deteriorati di origine bancaria, in maniera peculiare e diversa dai crediti “ordinari”, finiscono col meritare una tutela specifica oggettivizzata, cioè – intendiamo dire – volta a preservare quella nuova forma di ricchezza che essi incorporano.

Il cessionario, quindi, avrà tutela non solo nei confronti del debitore ceduto inadempiente o dei terzi che rendano impossibile la prestazione, ma anche nei confronti del cedente che abbia ceduto un credito sprovvisto delle qualità promesse o, quantomeno, del valore di circolazione in considerazione del quale lo stesso ha costituito oggetto di cessione.

*5. La tutela del valore economico dei crediti deteriorati*

La tutela aquiliana del credito non costituisce certo una novità e, men che meno, è riservata solo agli NPE[[37]](#footnote-37). Tuttavia, un conto è accordare tutela risarcitoria *ex* art. 2043 c.c. al creditore il quale abbia subìto un danno nella capacità del suo debitore di adempiere all’obbligazione assunta; altra cosa è riconoscere la tutela contrattuale al cessionario nei confronti del cedente per il sol fatto che il credito cedutogli si riveli avente un valore di scambio sul mercato degli NPE inferiore rispetto a quello promesso, a prescindere dalla circostanza che il debitore risulti poi effettivamente inadempiente oppure no.

In tal senso appare esemplare la vicenda sulla quale, pochi anni addietro, si è soffermata per la prima volta la Cassazione[[38]](#footnote-38).

Il caso concerne la cessione *pro soluto* di alcuni crediti deteriorati, residui di una maggiore esposizione debitoria che una società commerciale divenuta insolvente aveva nei confronti di una banca. I debiti venivano ceduti a circa il 20% del valore nominale e indicati come garantiti da plurime ipoteche. Al momento della presentazione dell’annotazione della surroga a margine delle suddette iscrizioni ipotecarie, la società cessionaria si avvedeva che due delle tre ipoteche che assistevano la linea di credito erano state cancellate in data anteriore, all’esito dell’espropriazione forzata sui medesimi immobili ipotecati avviata dalla stessa banca cedente per altri crediti vantati nei confronti della medesima società debitrice.

La cessionaria agiva in giudizio chiedendo il risarcimento del danno, ma non la risoluzione del contratto. La domanda risarcitoria veniva parzialmente accolta dai giudici di merito.

La cedente proponeva ricorso per cassazione, deducendo – fra l’altro – il difetto di prova circa la sussistenza del danno, che si sarebbe potuta affermare solo ove fosse stato accertato che pure quell’ultima ipoteca ancora efficace aveva valore inadeguato alla soddisfazione dell’intero credito ceduto.

La Cassazione, rilevata l’inammissibilità del ricorso per difetto di specificità, ha esaminato la questione di diritto nell’interesse della legge (art. 363, comma 3, c.p.c.), stante il carattere di novità. In particolare, ha ritenuto necessario dare comunque risposta al quesito di diritto se il cessionario del credito possa agire nei confronti del cedente, per mancanza delle garanzie promesse, prima ancora di escutere il debitore ceduto, rispondendo affermativamente.

La Corte ha riconosciuto – e questo è il punto che maggiormente ci interessa – che il sol fatto che il credito ceduto sia assistito da garanzie minori di quelle promesse è, in sé, causativo per il cessionario di «*un danno autonomo rispetto a quello derivante dall’inadempimento*» del debitore ceduto e indipendentemente dalla circostanza che le minori garanzie siano comunque astrattamente capienti[[39]](#footnote-39). Al credito viene riconosciuto «*un “valore di circolazione”, in quanto può essere costituito in pegno, cartolarizzato, portato allo sconto, anticipato, ceduto, ecc. Detto “valore di circolazione” dipende non solo dall’importo nominale del credito, ma anche dal grado di solvibilità del debitore e dei suoi garanti (o delle sue garanzie reali) e dal tempo in cui sarà riscosso*».

Dunque, la Cassazione ha riconosciuto espressamente la natura “ambivalente” dei crediti deteriorati oggetto di cessione, che sono – ad un tempo – titolo per agire nei confronti del debitore ceduto e bene oggetto di autonoma circolazione secondo le regole del mercato di riferimento. Con la conseguenza che la qualità delle garanzie reali attribuisce un valore economico al credito non solo nella prospettiva dell’espropriazione forzata dei beni sottostanti, ma anche al momento della sua circolazione, quindi in una visione meramente prospettica.

E qui si coglie che, pure nell’eventualità che l’esecuzione forzata dovesse rivelarsi infine integralmente capiente (circostanza, quest’ultima, che potrà accertarsi solo *ex post*, non essendo predeterminabile l’esatto numero di aste deserte, di rilanci, di spese prededucibili, ecc., che concorreranno a determinare il ricavato dell’espropriazione), nelle more della riscossione coattiva un credito circolerà ad un valore tanto maggiore quanto meglio è garantito. La garanzia, che costituisce un diritto accessorio rispetto al diritto di credito, concorre in modo decisivo a determinarne il prezzo di mercato, in quanto il bene oggetto della garanzia ipotecaria o pignoratizia, o il patrimonio del garante nel caso delle garanzie personali, possono essere determinanti, a seconda del valore che esprimono, per neutralizzare il rischio dell’incapienza del patrimonio del debitore.

In concreto, l’inesistenza di due delle tre ipoteche poteva pure rivelarsi, in fin dei conti, irrilevante nella prospettiva in cui il cessionario non avrebbe dovuto far altro che esercitare le proprie azioni nei confronti del debitore ceduto; ma causava un immediato deprezzamento del credito oggetto di cessione nella diversa ipotesi in cui il cessionario avesse voluto, a sua volta, cederlo a terzi; eventualità, quest’ultima, tutt’altro che remota, stante il considerevole sviluppo del “mercato secondario” degli NPL[[40]](#footnote-40).

La Cassazione prosegue illustrando i criteri di determinazione del danno al valore di circolazione (o, se si preferisce, di mercato) dei crediti deteriorati. «*In matematica finanziaria il valore di circolazione del credito si ottiene sottraendo dal suo valore nominale la “*loss given default*” (LGD), ossia la perdita attesa in caso di inadempienza. La determinazione del rischio di insolvenza dipende, ovviamente, anche dall’entità delle garanzie offerte e, quindi, risulta maggiore per i crediti chirografari e minore per quelli ipotecari. In realtà, con particolare riferimento ai crediti ipotecari, l’entità della LGD dipende dal tempo che occorrerà per liquidare l’immobile costituito in garanzia (*time to liquidate*, TTL) e dal ricavato della vendita forzata o (*recovery rate*, RR)*»[[41]](#footnote-41). Quindi, la parziale mancanza delle garanzie promesse è, di per sé, immediatamente causativa di un danno attuale al valore di circolazione del credito, senza bisogno di attendere l’esito della escussione del debitore ceduto. Si tratta della lesione del «*valore di circolazione del credito*», che «*è un valore prospettico, predittivo, che esprime l’utilità che il creditore può trarre dalle vicende circolatorie del suo diritto e prescinde dalla misura e dal momento dell’effettiva riscossione, in quanto viene in rilievo in un tempo necessariamente antecedente a quello in cui il credito viene incassato*».

*6. Conclusioni*

Al termine di queste riflessioni può risultare utile fissare alcuni punti di arrivo.

Costituisce una constatazione alquanto ovvia tanto sul piano empirico e quanto nella dinamica degli scambi economici che i crediti deteriorati generati dal sistema bancario hanno un proprio mercato in cui vengono negoziati. E non si tratta solamente della dismissione di portafogli effettuate dalle banche (*originator*) per perseguire le politiche di *de-risking* dei propri bilanci: i crediti deteriorati circolano in modo sostenuto anche nel mercato secondario, fra operatori finanziari che nei portafogli in commercio vedono opportunità di investimento.

Questo mercato non rappresenta un mero fenomeno economico, ma assume rilievo anche *sub specie iuris*, in quanto esiste uno corpo normativo che regola e disciplina l’azione degli operatori, i loro requisiti soggettivi, alcune modalità operative e l’attività di vigilanza. Soprattutto, il mercato dei crediti deteriorati si identifica per una sua peculiare razionalità economica: i beni che circolano in questo mercato – cioè i crediti *non performing* – non soddisfano alcun bisogno primario degli acquirenti, anzi in teoria sono la produzione “di scarto” del sistema bancario, che inevitabilmente dovrà mettere in conto una certa percentuale di mutuatari inadempienti; tuttavia, nella dinamica fra prezzo di acquisto, probabilità di realizzo e tempo necessario alla liquidazione del patrimonio del debitore ceduto rappresentano l’occasione di un investimento finanziario redditizio.

Una particolare utilità economica offerta dai crediti circolanti nel mercato in esame è quella di costituire oggetto di plurime cessioni (c.d. mercato secondario). In pratica, lo scopo economico perseguito dagli operatori del settore non è quello di rendersi cessionari di crediti inadempiuti, ma di utilizzare di tali crediti come “titoli” circolanti, muniti di un intrinseco valore di scambio.

La focalizzazione dello “scopo concreto” perseguito tipicamente da chi agisce sul mercato dei crediti deteriorati consente di individuare quali sia l’interesse peculiare che le parti deducono implicitamente nei contratti aventi ad oggetto i crediti deteriorati, ossia l’interesse ad utilizzare gli stessi come strumenti o occasioni di investimento (o, comunque, a trarne utilità collaterali). Di conseguenza, l’ambito della tutela contrattuale – che deve essere esteso all’intero programma economico perseguito dalle parti – finisce con l’abbracciare anche l’esigenza di preservare il valore “di mercato” di quei crediti, sì che possano continuare a fungere da strumenti finanziari impropri.

Questo valore di mercato o di scambio – che dipende non tanto dall’importo nominale del credito, quanto dal grado di probabilità dell’adempimento e dalle qualità dei *collaterals* (cioè delle garanzie) e che abbiamo designato come “valore di circolazione del credito” – deve costituire, quindi, oggetto di una specifica tutela giuridica nell’interpretazione e nell’integrazione (anche secondo buona fede) dei contratti conclusi fra gli operatori del mercato degli NPE.

1. \* Questo saggio è destinato al volume collettaneo sugli assetti normativi del sistema dei crediti deteriorati di prossima pubblicazione, curato dall’Autore e dal prof. Vincenzo De Sensi. [↑](#footnote-ref-1)
2. Market Watch NPL Banca Ifis, *Mercato delle transazioni Npl e industria del servicing - Consuntivo 2021 e Forecast 2022-2024*, https://www.bancaifis.it/market-watch-npl/market-watch-npl-febbraio-2022/ [↑](#footnote-ref-2)
3. Market Watch NPL Banca Ifis*, Mercato delle transazioni Npl e industria del servicing Previsioni 2022-2024 (settembre 2022)*, https://www.bancaifis.it/app/uploads/2022/09/MW\_NPL\_Set22\_ITA\_MASTER-20220920.pdf [↑](#footnote-ref-3)
4. Dati forniti da Centro Studi Fleet&Mobility e pubblicati su Sole24motori il 3 gennaio 2018. [↑](#footnote-ref-4)
5. Market Watch NPL Banca Ifis, *Mercato delle transazioni Npl e industria del servicing*, cit. [↑](#footnote-ref-5)
6. Sull’attività di *de-risking* quale necessità imposta dalle direttive prudenziali dell’autorità di vigilanza bancaria nazionale ed europea si veda oltre, par. 3. [↑](#footnote-ref-6)
7. PWC, *The Italian NPE Market - Brand New Day? (December 2022)*, https://www.pwc.com/it/it/publications/npl/doc/pwc-the-italian-npe-market-dec2022.pdf [↑](#footnote-ref-7)
8. Market Watch NPL Banca Ifis, *Mercato delle transazioni Npl e industria del servicing Previsioni 2022-2024*, cit. [↑](#footnote-ref-8)
9. La proposta EBA entrerà in vigore il ventesimo giorno dopo la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea. [↑](#footnote-ref-9)
10. PWC, *Il mercato secondario NPE - Mercato ed evoluzioni normative: trend, esigenze e opportunità*, https://www.pwc.com/it/it/publications/npl/doc/pwc-il-mercato-secondario-npe.pdf [↑](#footnote-ref-10)
11. Dati tratti da: Market Watch NPL Banca Ifis, *Mercato delle transazioni Npl e industria del servicing Previsioni 2022-2024*, cit. [↑](#footnote-ref-11)
12. Nel testo, conformemente all’uso corrente, il termine “transazione” non si riferisce al contratto di cui agli artt. 1965 ss. c.c., bensì viene impiegato per individuare ogni tipo di operazione negoziale che ha per effetto il trasferimento della titolarità o del diritto di riscuotere crediti deteriorati dismessi dal sistema bancario o circolanti sul mercato secondario. [↑](#footnote-ref-12)
13. Il nuovo corso giurisprudenziale deve essere fatto risalire a Cass. 8 maggio 2006, n. 10490; fra i vari commenti: F. Rolfi, *La causa come “funzione economico sociale”: tramonto di un idolum tribus?*, in *Il corriere giuridico*, 2006, p. 1718; G. Cricenti, *Note sul contratto inutile*, in *Diritto e giurisprudenza*, 2007, p. 437; F. Rimoldi, *La causa quale ragione in concreto del singolo contratto*, in *I contratti*, 2007, p. 621; C. Ungari Transatti, *La Cassazione sposa la tesi della causa in concreto del contratto*, in *Rivista del notariato*, 2007, 2, p. 180; F. Rossi, *La teoria della causa concreta e il suo esplicito riconoscimento da parte della Suprema Corte*, in Rassegna di diritto civile, 2008, p. 564.

    In dottrina, la teoria della causa quale «*ragione pratica del contratto, cioè l’interesse che l’operazione contrattuale è diretta a soddisfare*» è sostenuta convintamente da C.M. Bianca, *Diritto civile*, 3, *Il contratto*, Milano, 1987, p. 419 ss., soprattutto p. 425. [↑](#footnote-ref-13)
14. Cass. 16 maggio 2017, n. 12069. [↑](#footnote-ref-14)
15. Per la valorizzazione della nozione di “mercato” come chiave di interpretazione dei fenomeni giuridici a contenuto commerciale: Cooter, Mattei, Monateri, Parolesi e Ulen, *Il mercato delle regole. Analisi economica del diritto civile*, Bologna, 1999. [↑](#footnote-ref-15)
16. Infatti, «*quello di mercato si pone come un termine evidentemente polisemico, venendo utilizzato ora, in un’accezione più concreta, per identificare tanto una dimensione dello spazio – il luogo, cioè, dove si svolgono le contrattazioni di uno o più beni determinati – quanto le organizzazioni che prestano servizi per favorire le relative negoziazioni, agevolando l’incontro di domanda e offerta e riducendo i cosiddetti costi di transazione; ora, in un senso decisamente traslato, l’insieme delle negoziazioni relative ad un determinato tipo di beni; ora, ancora, in un progresso del processo di astrazione, un’istituzione socio-economica, ovvero il meccanismo che regola la quantità prodotta e offerta di un bene nonché la formazione del prezzo*»; così Guizzi, *Mercato finanziario, in Enciclopedia del diritto – Aggiornamento*, V, Milano, 2001, p. 745, cui si rinvia per un ulteriore approfondimento bibliografico.

    Anche per Zito, *Mercati (regolazione dei)*, in *Enciclopedia del diritto – Annali*, III, Milano, 2010, p. 808 s., il concetto di mercato è caratterizzato da una accentuata polisemia. L’A. specifica che sono «*perlomeno quattro significati che vengono attributi al mercato: il mercato come luogo, il mercato come ideologia, il mercato come paradigma dell’azione sociale ed il mercato come istituzione. Con la prima accezione si fa riferimento al mercato come luogo fisico entro il quale si svolgono gli scambi; nella seconda accezione il mercato si rivela come uno spazio dell’agire umano tendenzialmente sottratto all’ingerenza dello Stato e più in generale dei pubblici poteri; nella terza accezione il mercato sta ad indicare il fatto che l’agire che in esso si esplica è espressione del principio di razionalità economica ossia è agire volto alla massimizzazione dell’utilità personale; nella quarta accezione il mercato viene colto nella particolare capacità di produrre un ordine complessivo delle relazioni economiche, che in esso si svolgono, ordine che si genera non a seguito dell’imposizione di fini vincolanti, al cui raggiungimento debbono tendere i comportamenti di coloro che operano nel mercato stesso, ma a seguito dello svolgimento di azioni autonome, che, ancorché diano luogo ad un vero e proprio sistema di relazioni, rimangono tali anche e soprattutto dal punto di vista finalistico*». [↑](#footnote-ref-16)
17. La tesi, assai risalente, è alla base delle considerazioni di Fichte, *Der geschlossene Handelsstaat*, Tübingen, 1800 (trad. it. Fichte, *Lo Stato commerciale chiuso*, Milano, 2016), secondo cui «*gli Stati* *credono ancora di poter governare i mercati; sono, all’opposto, i mercati a condizionare la loro politica economica*». L’A., che considera il libero commercio internazionale come un retaggio di un’epoca passata, in cui non esistevano gli Stati nazionali, propone un modello economico basato su un interventismo statale fortemente protezionista, tanto da vietare ogni commercio con i paesi stranieri; solo in tal modo, lo Stato potrà dettare le proprie regole e non essere sopraffatto dalle logiche naturali dei mercati aperti: «*siasi chiuso commercialmente lo Stato, com’esso è chiuso nella sua legislazione e nei suoi attributi giudiziari*».

    Ma, portando alle ulteriori conseguenze quel ragionamento e prendendo atto della impraticabilità dell’unica via per una regolamentazione normativa del mercato (la chiusura dei confini nazionali e il divieto del commercio estero), si dovrebbe – in conclusione – riconoscere la primazia dell’economica sul diritto. [↑](#footnote-ref-17)
18. Restano tuttora decisive le lucide riflessioni di N. Irti, *L’ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, con numerose ristampe della prima edizione del 1998; quella consultata è del 2003. [↑](#footnote-ref-18)
19. Irti, *loc. cit.* [↑](#footnote-ref-19)
20. Con questo nome viene comunemente indicato l’*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards* (Nuovo Accordo sui requisiti minimi di capitale) firmato a Basilea nel 2004, maturato nell’ambito del Comitato di Basilea, organizzazione internazionale istituita dai governatori delle Banche centrali dei dieci paesi più industrializzati (attualmente i membri del Comitato provengono da 27 paesi).

    Secondo le disposizioni della BCE, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, in *https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance\_on\_npl.it.pdf*, e della Banca d’Italia, *Linee Guida per le banche Less Significant italiane in materia di gestione di crediti deteriorati*, in *https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/orientamenti-vigilanza/Linee-Guida-NPL-LSI.pdf*, la valutazione del credito deve fare riferimento alle disponibilità finanziarie del debitore, alla capacità corrente e futura prospettica di produrre reddito. Inoltre, deve essere prudentemente valutata la capacità del debitore di assicurare la copertura di tutti i suoi debiti.

    Sul punto si veda anche Leuzzi, *Considerazioni sui non performing loans*, in *https://www.inexecutivis.it/approfondimenti/2018/03/considerazioni-sui-non-performing-loans/* [↑](#footnote-ref-20)
21. Nel settore bancario la valutazione del rischio di insolvenza porta alla suddivisione dei crediti in differenti categorie: i crediti *in bonis*, quelli scaduti o sconfinati, i crediti a sofferenza (UTP) e quelli in sofferenza (NPL), a seconda che l’inadempimento non sia stato ancora rilevato o sia atteso o si sia già verificato. La diversa rischiosità espressa da ciascuna di queste categorie di crediti deve essere necessariamente assorbita da adeguati accantonamenti di bilancio destinati a coprire le perdite già verificatesi e quelle prospetticamente previste. [↑](#footnote-ref-21)
22. Sulla rilevanza dello scopo pratico dell’operazione si veda oltre, par. 4. [↑](#footnote-ref-22)
23. Nel 2017 la Corte di cassazione, modificando un proprio precedente orientamento, ritenne che l’osservanza della soglia di finanziabilità costituisse elemento essenziale del mutuo fondiario, talché il suo mancato rispetto ne avrebbe determinato la nullità (Cass. 13 luglio 2017, n. 17352, pubblicata su numerose riviste, fra cui: *Il fallimento*, 2017, p. 1274, con nota di Tarzia, *La Cassazione modifica il suo orientamento sulla validità dei finanziamenti fondiari eccedenti il c.d. limite di finanziabilità*; *Giurisprudenza commerciale*, 2018, 2, p. 951, con nota di Partisani, *La nullità (virtuale) del mutuo fondiario eccedente il limite di finanziabilità*; *Notariato*, 2018, p. 193, con nota di Migliorati, *Mutuo fondiario: la rilevanza costituzionale del limite di finanziabilità*; I contratti, 2018, p. 169, con nota di Farina, *Attività creditizia e violazione dell’art. 38, comma 2, T.U.B.*; *La nuova giurisprudenza civile commentata*, 2018, p. 21, con nota di Puhali, *La Cassazione ci ripensa: nullo il mutuo fondiario oltre il limite di finanziabilità*).

    Tale orientamento – ribadito da Cass. 31 luglio 2017, n. 19016, in *Il corriere giuridico*, 2018, p. 161, con nota di Piazza, *Ancora sul superamento del limite di finanziabilità nel credito fondiario*; e poi richiamato da Cass. 28 maggio 2018, n. 13286 e Cass. 24 settembre 2018, n. 22466 – venne contraddetto da Cass. 28 giugno 2019, n. 17439, in *https://inexecutivis.it/massime-giurisprudenziali/cassazione/2020/il-superamento-del-limite-di-finanziabilita-del-mutuo-fondiario-determina-la-perdita-dei-relativi-privilegi-processuali/*, secondo cui il superamento del limite di finanziabilità previsto dall’art. 38, comma 2, del d.lgs. n. 385 del 1993, non è d’ostacolo alla conversione *ex* art. 1424 c.c. del contratto nullo, ovvero alla sua riqualificazione come mutuo ordinario, con conseguente disapplicazione della disciplina specifica del mutuo fondiario.

    Il conflitto è stato, infine, composto da Cass. Sez. Un. 16 novembre 2022, n. 33719 (in *Foro italiano*, 2023, 1, p. 189, con nota di Ardone, *Il mutuo fondiario eccedentario non è nullo perché l’art. 38 t.u.b. non è norma imperativa (e, forse, non è neanche una norma giuridica)*; e in *https://inexecutivis.it/massime-giurisprudenziali/cassazione-ssuu/mutuo-fondiario-il-superamento-della-soglia-di-finanziabilita-non-invalida-il-contratto-e-non-consente-la-sua-riqualificazione-in-mutuo-ordinario*/ con nota di Morlini, *Le sezioni unite risolvono il conflitto giurisprudenziale: Il mutuo fondiario sovrafinanziato non è nullo e non deve essere riqualificato in mutuo ordinario*), che ha chiarito che il limite di finanziabilità *ex* art. 38, comma 2, del d.lgs. n. 385 del 1993, non costituisce un elemento essenziale del contenuto del contratto di mutuo fondiario, non essendo la predetta norma determinativa del contenuto medesimo, né posta a presidio della validità del negozio, bensì un elemento meramente specificativo o integrativo dell’oggetto contrattuale, fissato dall’Autorità di vigilanza sul sistema bancario nell’ambito della c.d. “vigilanza prudenziale”, in forza di una norma di natura non imperativa, la cui violazione è, dunque, insuscettibile di determinare la nullità del contratto, che potrebbe condurre al pregiudizio proprio di quell’interesse alla stabilità patrimoniale della banca e al contenimento dei rischi nella concessione del credito che la disposizione mira a proteggere. [↑](#footnote-ref-23)
24. Invero, sono marginali in casi in cui l’esistenza del credito negoziato sul mercato degli NPE, *rectius* della sua garanzia (che tuttavia incide in modo decisivo nella determinazione del suo controvalore), dipende da accadimenti naturali, piuttosto che dalla qualificazione del contratto da cui trae origine in termini di validità o invalidità oppure dagli effetti giuridici del decorso del tempo (prescrizione, estinzione dell’ipoteca per omessa rinnovazione, ecc.): il principale è quello dell’estinzione dell’ipoteca per perimento del bene ipotecato, ai sensi dell’art. 2878, n. 4, c.c. [↑](#footnote-ref-24)
25. Inzitari, *Valore attuale e prospettico della garanzia nella circolazione dei crediti e tutela risarcitoria per il cessionario*, in *https://inexecutivis.it/approfondimenti/2020/giugno/valore-attuale-e-prospettico-della-garanzia-nella-circolazione-dei-crediti-e-tutela-risarcitoria-per-il-cessionario/*, osserva: «*una maggiore stabilità e trasparenza nella valutazione delle concrete aspettative di soddisfazione del credito, viene assicurata dalla garanzia che accompagna il credito. La valutazione del credito non può quindi prescindere dalla consistenza della garanzia. Essa dipende dalla sua efficacia e, nel caso dell’ipoteca, dal grado, dalle condizioni di realizzazione del bene e quindi dai tempi e costi di liquidazione e di allocazione del bene sul mercato*». [↑](#footnote-ref-25)
26. Negli ultimi anni le GACS hanno efficacemente supportato il *de-risking* delle banche italiane e lo sviluppo del mercato Npl. Si vedano, in questo stesso volume, Messina, *L’uso delle garanzie pubbliche per la gestione dei crediti deteriorati*, e Roscioni, *Le cartolarizzazioni di crediti in sofferenza con garanzia pubblica: strumento, modifiche e ruolo del servicer*. [↑](#footnote-ref-26)
27. Guizzi, *op. cit.*, p. 746.

    Il concetto appena espresso è declinato in termini giuspositivistici. Ma vi è pure chi ritiene che il mercato esprima un nuovo diritto naturale per la regolazione dei rapporti commerciali nel rispetto dei princìpi generali del diritto civile universalmente riconosciuti: Galgano, *Lex mercatoria*, Bologna, 2016.

    a *lex mercatoria*, anch’essa direttamente creata dal ceto imprenditoriale, destinata come l’antica a reggere in modo uniforme, al di là dei confini nazionali, l’intero mercato mondiale [↑](#footnote-ref-27)
28. Nel mercato dei crediti deteriorati sono ben identificate ed espressamente regolamentate le *personae* che vi operano: le banche che generano il mercato primario (c.d. *originator*) e gli operatori finanziari (i quali, a seconda delle tipologie di operazioni che intendono porre in essere devono essere dotate di diversi requisiti soggettivi); v. Iaquinta, *Le figure professionali nella gestione degli NPE e delle cartolarizzazioni*, in questo stesso volume. Sono chiaramente individuate le autorità regolatrici. Sono ben definite le *res* (le varie tipologie di crediti negoziati) e le *actiones*, per quest’ultime intendendosi le operazioni giuridiche che possono essere compiute (alcune delle quali – ad esempio, la cessione di crediti in blocco – destinatarie di una specifica disciplina). Dunque, tutti gli elementi tipici per la definizione di un mercato sono univocamente presenti. [↑](#footnote-ref-28)
29. Così lo stesso Guizzi, *loc. cit.* [↑](#footnote-ref-29)
30. In generale, su questi temi si veda Barcellona, *Diritto, sistema e senso. Lineamenti di una teoria giuridica sistemica*, Torino, 1996. [↑](#footnote-ref-30)
31. Sulle diverse tipologie contrattuali nella negoziazione degli NPE si rinvia, in questo stesso volume, a Vernuccio, *Negoziazione e clausole contrattuali nella cessione delle NPEs.* [↑](#footnote-ref-31)
32. Secondo V. Panuccio, *La cessione volontaria dei crediti nella teoria del trasferimento*, Milano, 1955, p. 15, la cessione del credito avrebbe, dunque, una causa generica costante – ravvisabile nell’interesse in sé alla alienazione del credito – e una causa specifica variabile, dipendente dalle finalità per le quali la cessione è posta in essere.

    Sul tema restano fondamentali i contributi di P. Perlingieri, *Della cessione dei crediti*, in *Commentario Scialoja e Branca*, sub artt. 1260-1267, Bologna, 1982; A. Dolmetta, *Cessione dei crediti*, in *Digesto delle discipline privatistiche*, sez. civ., II, Torino, 1988, p. 285. [↑](#footnote-ref-32)
33. Ad esempio, talvolta l’incetta di crediti deteriorati vantati nei confronti di una specifica impresa in crisi è funzionale alla formazione delle maggioranze del voto delle proposte di concordato. [↑](#footnote-ref-33)
34. Infatti, in tema di interpretazione del contratto, l’elemento letterale, pur assumendo funzione fondamentale nella ricerca della effettiva volontà delle parti, deve invero essere riguardato alla stregua degli ulteriori criteri ermeneutici e, segnatamente, di quelli dell’interpretazione funzionale *ex* art. 1369 c.c. e dell’interpretazione secondo buona fede *ex* art. 1366 c.c., avuto riguardo allo “scopo pratico” perseguito dalle parti con la stipulazione del contatto, e quindi della relativa “causa concreta”: Cass. 17 novembre 2021, n. 34795.

    Per Gentili, *Interpretazione del contratto*, in *Enciclopedia del diritto – I tematici*, *Contratto*, Milano, 2021, a cura di G. D’Amico, *Interpretazione del contratto*, p. 636 ss. e particolarmente p. 661, la gerarchia delle regole ermeneutiche non va intesa come ordine successivo di impiego delle tecniche interpretativa, ma deve essere riferita al “peso” degli argomenti che esse offrono. [↑](#footnote-ref-34)
35. Distinzione, quest’ultima, rilevante nelle operazioni di cartolarizzazione con garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze fornita dallo Stato (c.d. GACS). Sul tema si rinvia, in questo stesso volume, a Messina, *L’uso delle garanzie pubbliche per la gestione dei crediti deteriorati*, e Roscioni, *Le cartolarizzazioni di crediti in sofferenza con garanzia pubblica: strumento, modifiche e ruolo del servicer*. [↑](#footnote-ref-35)
36. Torna d’attualità la remota intuizione di Scozzafava, *I beni e le forme giuridiche di appartenenza*, Milano, 1982, p. 1, secondo cui al momento attuale si assiste alla «*continua creazione di nuove forme di ricchezza indotte dall’accelerato sviluppo economico, tipico delle economie capitalistiche*». [↑](#footnote-ref-36)
37. La tutela aquiliana del credito ha fatto definitivo ingresso nell’elaborazione giurisprudenziale con Cass. Sez. un. 30 marzo 1972, n. 1008, in *Foro italiano*, 1972, 1, p. 880. Di recente si vedano, in diversi ambiti: Perrino, *Tutela aquiliana del credito nell’ipotesi di cooperazione del terzo all’inadempimento dell’amministratore di società*, in *Le società*, 2012, p. 511; Scalera, *La tutela aquiliana dell’assegno di mantenimento del coniuge: luci e ombre*, in *Famiglia e Diritto*, 2017, p. 1121; Caligiuri, *La lesione del diritto di credito del datore di lavoro per effetto dell’invalidità temporanea del dipendente procurata dal terzo*, in *Giurisprudenza di merito*, 1995, p. 248. [↑](#footnote-ref-37)
38. Cass. 15 giugno 2020, n. 11583, con nota di Inzitari, *Valore attuale e prospettico della garanzia nella circolazione dei crediti e tutela risarcitoria per il cessionario*, in *https://inexecutivis.it/approfondimenti/2020/giugno/valore-attuale-e-prospettico-della-garanzia-nella-circolazione-dei-crediti-e-tutela-risarcitoria-per-il-cessionario/* [↑](#footnote-ref-38)
39. Correttamente Inzitari, *loc. cit.*, osserva: «*la Corte ha preso in esame la fattispecie del credito assistito da garanzia reale, ma non sarebbe diverso in caso di garanzia personale*». [↑](#footnote-ref-39)
40. Si rimanda a quanto illustrato in precedenza, par. 1. [↑](#footnote-ref-40)
41. Inzitari, *loc. cit.*, osserva: «*L’effettivo valore dei crediti è strettamente correlato alla concreta probabilità che il debitore possa regolarmente adempiere all’obbligazione. Su questo influiscono diversi fattori. Nel caso in cui il debitore continui a svolgere un’attività economica, le sue capacità di adempimento potranno essere alimentate dai ricavi che man mano sarà in grado di generare. Se, al contrario il debitore ha cessato ogni attività, le possibilità di soddisfazione del credito si restringono al valore cristallizzato del suo patrimonio rispetto alla esposizione debitoria concorsuale.*

    *L’adempimento del debitore trova infatti il suo limite nella effettiva capacità patrimoniale e nella capienza del patrimonio del debitore rispetto al concorso dei creditori. Sono pertanto le garanzie poste al servizio del credito a consentire il mantenimento di una prospettiva di soddisfazione per il creditore.*

    *In tale prospettiva l’apprezzamento del credito in termini di valore di circolazione, come rilevato dalla sentenza in commento, è strettamente dipendente dalla qualità e tenuta della garanzia che assiste il credito, la quale assume un ruolo assorbente anche rispetto all’importo nominale del credito ed al livello di solvibilità del debitore*». [↑](#footnote-ref-41)