

## Procedure concorsuali e Diritto fallimentare

---

### ***Natura delle società di cartolarizzazione***

di **Federico Callegaro**, Cultore di Diritto Commerciale presso l' **Università degli Studi di Verona**

Master di specializzazione

## Diritto processuale amministrativo

Scopri di più

[Corte di Cassazione: Provvedimento di Rinvio a Nuovo Ruolo civ. del 26 ottobre 2023, n. 10176 \[1\]](#)

**Parole chiave:** Natura delle Società di Cartolarizzazione ai fini dell'espressione di voto in sede concorsuale.

**Riferimenti normativi:** Preleggi: art. 12; Legge Fallimentare: art. 115, art. 127, 128; CCI: art. 243; Testo Unico Bancario: art. 58, art. 106; Regolamento BCE n. 1075/2013[2]; DM[3] 2 aprile 2015 n. 53, D.lgs. n. 116/2024.

### **CASO**

La questione sulla quale verte sull'applicabilità alle Società di cartolarizzazione della disposizione della Legge Fallimentare (art. 1279) ed ora del CCI (art. 243) in materia di legittimità al voto per creditori resisi tali in quanto acquirenti dei crediti dopo la dichiarazione di fallimento del debitore.

Nel caso di specie, a mezzo proprio del 29 marzo 2021, il Giudice Delegato, aveva escluso dal voto relativamente ad una proposta di Concordato Fallimentare la SPV di Cartolarizzazione cessionaria,[4] in ragione dell'applicazione dell'art. 127 l.f., in quanto non banca né intermediario finanziario iscritto all'Albo previsto dall'art. 106 T.U.B. e tenuto dalla Banca d'Italia, così come neppure riconducibile alla figura di *altro intermediario finanziario*. Di diverso avviso la Corte d'Appello la quale, accogliendo il reclamo ed annullando il decreto, deduceva come segue[5]:

- richiamando l'argomentazione della Corte Territoriale, nella parte in cui nell'evidenziare che *"tale divieto aveva la sua ragion d'essere nell'esigenza di prevenire voti pilotati e dunque di impedire che vengano attuate successioni nella titolarità dei crediti dettate da manovre puramente speculative, lesive dell'interesse della massa dei creditori; era*

*riconosciuto il voto per i crediti trasferiti in favore delle banche e di altri intermediari finanziari (eccezione che assolveva allo scopo di consentire la partecipazione del mondo finanziario alle soluzioni concordatarie delle crisi d'impresa, nella presunzione che le operazioni di cessione dei crediti in favore di questi soggetti siano scese da finalità fraudolente)”; sulla base di tale ratio, l'interpretazione dei reclamanti, secondo la quale la nozione di intermediari finanziari esclusi dal divieto non sarebbe circoscritta ai soggetti iscritti nell'elenco previsto dall'art. 106 TUB, era da condividere;*

- viene inoltre fatto riferimento, dagli attori, come tale divieto<sup>[6]</sup> “non aveva ragion d'essere per le operazioni, come quelle in esame, nelle quali le società veicolo agiscono tramite una mandataria iscritta all'albo degli intermediari, trattandosi di fenomeni successori nel lato attivo del credito che offrono le medesime garanzie di quelli operati in favore degli intermediari finanziari iscritti al TUB”. Sul punto ci si permette di osservare come le SPV non agiscano, necessariamente, per il tramite di una Banca od Intermediario Finanziario iscritto all'Albo ex art. 106 T.U.B. in quanto, con l'eccezione del soggetto chiamato alla verifica del Controllo di Conformità alle Norme ex art. 2 commi 6 e 6-bis della l. 130/1999, i Servicer e Sub Service<sup>[7]</sup> / Rappresentanti ad altro titolo<sup>[8]</sup> non devono necessariamente essere iscritti all'Albo ex art. 106 T.U.B. Ciò non limita la rilevanza del riferimento sopra riportato bensì, per certi versi, lo amplifica sottolineandosi come la necessitata presenza di un Intermediario Finanziario soggetto a Vigilanza della Banca d'Italia, chiamato a verificare proprio la conformità alle norme ed al prospetto – anche senza svolgere alcuna altra funzione nel contesto della specifica Operazione di Cartolarizzazione – assicura quella garanzia necessaria per tale tipologia di operazioni finanziarie.

## SOLUZIONE

La Suprema Corte,

*Osservando come:*

- secondo il ricorrente (il quale, a suo tempo, aveva presentato una proposta di concordato fallimentare) le norme indicate dalla Corte territoriale in tema di società di cartolarizzazione non siano decisive per la loro equiparazione agli intermediari finanziari e, dall'altro, che il legislatore abbia sempre riservato alle suddette società una posizione subordinata e secondaria rispetto a quella degli intermediari di cui all'art. 106 TUB, sia nella materia delle agevolazioni fiscali, sia in ordine alla rischiosità delle operazioni stesse di cartolarizzazione;
- due Società di Cartolarizzazione titolari di distinti crediti chirografari, già ritualmente ammesse al passivo, esprimevano unitamente alle rispettive cedenti per il tramite di una mandataria, parere dissenziente alla proposta di concordato rappresentante il voto di circa il 70% dei creditori chirografari ammessi alla rispettiva classe, venendone esclusi - unitamente ai rispettivi cedenti -;
- la dianzi menzionata ratio considerata dalla Corte d'Appello, in sede di accoglimento del ricorso che richiama come l'eccezione, contenuta all'art. 127 l.f., assolveva allo

scopo di consentire la partecipazione del mondo finanziario alle soluzioni concordatarie delle crisi d'impresa, nella presunzione che le operazioni di cessione dei crediti in favore di questi soggetti siano scovre da finalità fraudolente

*Dispone:*

muovendo, da ultimo, dal presupposto che secondo una certa interpretazione dottrinale, le operazioni di cartolarizzazione, per la loro caratteristica ontologica, sono disciplinate, in sostanza, alla stregua di operazioni di carattere finanziario, ritiene che il riferimento ad altri intermediari contenuto nell'ultimo comma dell'art. 127, 7°c., "è suscettibile d'interpretazione coordinata con l'art. 106 TUB". Si pone, quindi, la questione "se per i soggetti, cessionari di crediti dopo il fallimento, sebbene non iscritti nell'albo di cui al TUB, ma comunque operanti nell'ambito finanziario, sia efficace il loro voto concordatario.",

*il rinvio della causa a nuovo ruolo perché sia fissata l'udienza pubblica.*

### **Ulteriori considerazioni di Diritto**[\[9\]](#)

Si osservi come, proprio con riferimento alle competenze della Banca d'Italia in materia di Vigilanza sugli Intermediari Finanziati, le relative Disposizioni hanno riferimento ai Soggetti iscritti agli Albi dalla stessa tenuti in quanto disposto dalla Normativa primaria di riferimento – cosa che accadeva anche per le Società di Cartolarizzazione (infra) fino alla metà del 2017[\[10\]](#), quando fu disposta la loro cancellazione permanendo alle stesse obbligazioni di iscrizione in un Elenco apposito, di segnalazione di avvio attività, di segnalazioni in CR, etc. -. Si osservi, peraltro, come tali elementi costituiscano una ulteriore dimostrazione della loro natura di (altri) Intermediari Finanziari atteso come alcuna deroga è presente, a favore delle stesse, quanto alla natura di Attività Finanziaria dell'acquisto di crediti, sia in blocco che singoli.

Si rammenti come l'art. 106 del Testo Unico Bancario (in uno con l'art. n. 2 del DM n. 53 del 2 aprile 2015 "attuativo") consideri Attività finanziaria, oggetto di riserva di legge, tra le altre sia l'acquisto di crediti che la concessione di finanziamenti. Se per oggetto le Società di Cartolarizzazione[\[11\]](#) - al di là delle attività / sotto attività che il Legislatore, nel corso degli anni, ha inserito più per ragioni non specificatamente riconducibili agli originari intendimenti – intese quali società Cessionarie hanno "per oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei crediti". Il citato DM 53/2015 per "attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma" intende la concessione di crediti in un elenco che, alla lettera b) dell'art. 1 contempla l'acquisto di crediti a titolo oneroso, si osservi in termini generali e non, meramente ovvero limitatamente, di origine bancario finanziaria.

Di rilievo, considerato quanto premesso, quanto alla volontà del Legislatore di non escludere la natura di Intermediario Finanziario alle Società di Cartolarizzazione, si osservi come il citato DM 53/2015, al comma n.2 dell'art. 2, espressamente e limitatamente a tali soggetti, dispone come non costituisca attività di concessione di finanziamento, tra altri e salve diverse disposizioni di legge, "l'acquisto, a titolo definitivo, di crediti da parte di società titolari della

licenza per l'attività di recupero stragiudiziale di crediti ai sensi dell'articolo 115 del Testo unico delle leggi di pubblica sicurezza, al ricorrere di condizioni pertinenti la natura dei crediti - classificati a sofferente per quelli bancario-finanziari e, per i restanti, se vantati nei confronti di debitori che versano in stato di insolvenza. Da sottolineare come, anche successivamente alla cancellazione delle SPV dall'Albo ex art. 106 T.U.B., il Legislatore non abbia emanato una disposizione analoga, o comunque avente il medesimo effetto, fermo restando l'oggetto principale, per le stesse, di acquisto di crediti - non si tralasci come la modalità principe originaria delle Operazioni di Cartolarizzazione sia costituita dall'acquisto di crediti -.

Viepiù la stessa L. 130/1999 prevede come le Società di Cartolarizzazione (art. 1, 1-ter) possano “concedere finanziamenti nei confronti di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle imprese che presentino un totale di bilancio inferiore a 2 milioni di euro, direttamente ovvero per il tramite di una banca o ...” attività che, non si dimentichi, risulta oggetto di riserva di Legge a favore di Banche ed Intermediari finanziari iscritte ad appositi albi (cui le SPV domestiche erano iscritte prima art. 107 e successivamente art. 106 del T.U.B.). Si richiama all'attenzione, proprio per sottolineare la sostanziale differenza, anche sotto tale aspetto, tra le SPV ex L. 130/1999 ed i Soggetti operanti per il Recupero dei Crediti ex art. 117 T.U.L.P.S, come a questi ultimi non sia consentito concedere finanziamenti (considerabile l'attività principe di un Intermediario Finanziario) in via generale e, di conseguenza, neppure ai debitori riconducibili ai crediti dagli stessi acquistati.

Si consideri come tale previsione non viene ad essere alterata o variata in sede di recepimento della citata Direttiva 2167/2021, attraverso il Dlgs 116/2024 che, non da ultimo, prevede alcune deroghe con riferimento alle, ed a favore delle, Operazioni di Cartolarizzazione.

Ulteriore elemento di corredo, non meramente formale, è costituito dall'iscrizione per le SPV, dal 2017 - in occasione del venir meno del loro obbligo di iscrizione all'Albo ex art. 106 TUB, -, dall'Elenco tenuto dalla Banca d'Italia per tale tipologia di Intermediari e, non da ultimo tra altre, dall'obbligo di dichiarazione di inizio attività in uno con la produzione, cadenzata in termini previsti dalla Regolamentazione emanata dalla medesima Autorità di Vigilanza, di documenti ed informazioni sia societarie che statistiche, con particolare riferimento all'andamento delle Operazioni di Cartolarizzazioni stesse.

Sotto l'aspetto legislativo non può non considerarsi anche la Normativa Europea, come noto, in materia bancario finanziaria particolarmente presente nell'intervenirne influenzando e dirigendo la normazione nazionale, sia di primo che di secondo livello. A tale proposito assume rilievo il Regolamento BCE (UE) n. 1075/2013<sup>[12]</sup> nella parte in cui, nel fornire la definizione degli “Altri intermediari finanziari” precisa come le SV, come definite nel regolamento stesso<sup>[13]</sup>, siano comprese in detto sotto settore<sup>[14]</sup>.

<sup>[1]</sup> Data pubblicazione 16 aprile 2024.

<sup>[2]</sup> Del 18 ottobre 2013, “riguardante le statistiche sulle attività e passività delle società veicolo finanziarie coinvolte in operazioni di cartolarizzazione”, Allegato II, Parte 2 “Definizione dei

Settori”, Tabella B, Definizioni dei settori, n. 4 “*Altri intermediari finanziari*”.

[3] Ministero dell’Economia e delle Finanze.

[4] Il Tribunale, instauratosi il contraddittorio, nel rigettare le opposizioni, riteneva irrilevante anche il voto manifestato dai cedenti in quanto a quella data si erano già spogliati della titolarità dei crediti. Ci si limita ad osservare come tale scelta giurisprudenziale, che si incontra non raramente quale conseguenza dell’orientamento oggetto della presente analisi, venga ad incidere sulla determinazione del quorum deliberativo a fronte di un divieto di voto che, di fatto, non varia quello costitutivo delineandosi, forse, un’asimmetria non irrilevante in occasione di deliberazioni dei creditori concorsuali aventi significativa rilevanza per la massa creditoria. Lo stesso dicasi quanti ai derivanti effetti economici per i creditori interessati non secondari

[5] Come di seguito riportato succintamente.

[6] In ragione di argomentazioni proprio pertinenti la necessità di evitare operazioni fraudolente, cui si rinvia ad una lettura dell’excursus del Provvedimento di Legittimità, per brevità espositiva.

[7] Si pensi, in particolare alle Società di Recupero Crediti di cui all’art. 115 T.U.L.P.S.

[8] Quali quelle amministrative, societari, di reportistica, rappresentanza dei Portatori dei Titoli, tenuta scritture contabili, redazione del bilancio, altri soggetti che svolgimento assistenza legale sia giudiziale che stragiudiziale.

[9] Non affrontate, nei termini qui esposti, nell’excursus dei vari Provvedimenti qui considerati.

[10] In particolare, vedasi la Delibera n. 401/2017 “*Provvedimento della Banca d’Italia Disposizioni in materia di obblighi informativi e statistici delle società veicolo coinvolte in operazioni di cartolarizzazione*”.

[11] Nel presente elaborato non ci si addentra nelle peculiarità e dettagli applicativo normativi afferenti il coordinamento, ovvero forse sarebbe meglio dire il mancato adeguato coordinamento, tra la L. 130/1999 ed il Regolamento (UE) 2402/2017, cui si rinvia alla ormai copiosa produzione sia accademica che regolamentare. Lo stesso dicasi, non da ultimo, alla recente introduzione nell’Ordinamento domestico della Direttiva (EU) n. 2167/2021 “*in materia di relativa ai gestori di crediti e agli acquirenti di crediti*”.

[12] Regolamento (UE) n. 1075/2013 della Banca Centrale Europea del 18 ottobre 2013 “*riguardante le statistiche sulle attività e passività delle società veicolo finanziarie coinvolte in operazioni di cartolarizzazione*” ((GU L 297 del 7.11.2013, pag. 107)).

[13] “*per «SV» si intende un’impresa che è costituita conformemente al diritto nazionale o*

dell'Unione secondo una delle seguenti tipologie:

i) forma legale contrattuale dei fondi comuni di investimento gestiti da società di gestione;

ii) forma legale fiduciaria;

iii) forma legale societaria quale società di capitali, pubblica o privata;

iv) ogni altra tipologia analoga;

e la cui attività principale soddisfi entrambi i seguenti criteri:

a) è rivolta ad effettuare, o effettua, una o più operazioni di cartolarizzazione e la sua struttura mira ad isolare gli obblighi di pagamento dell'impresa da quelli del cedente, o dell'impresa di assicurazione o di riassicurazione; e

b) emette, o è rivolta ad emettere, titoli di debito, altri strumenti di debito, partecipazioni di fondi di cartolarizzazione e/o strumenti finanziari derivati (di seguito «strumenti di finanziamento»), e/o possiede o potrebbe possedere, in termini giuridici o economici, attività sottostanti l'emissione di strumenti di finanziamento che sono offerti in vendita al pubblico o venduti sulla base di collocamenti diretti ...”

[14] Non ci si sofferma sull'analisi della gerarchia delle Fonti Comunitarie, limitandoci a rammentare come, a differenza di Altre Autorità ed Organi Comunitarie / es. EBA ed ES/MA) la Banca Centrale Europea, per le materie di propria competenza, può emanare autonomamente e direttamente Regolamenti avente valore di Norm (rispetto alle citate EBA ed ESMA le quali vedono emessi i rispettivi ITS ed RTS per il tramite di Regolamenti Delegati da parte della Commissione Europea, cui presentano le bozze a tale fine).

Master di specializzazione

**Diritto processuale amministrativo**

Scopri di più