

Diritto della banca e del mercato finanziario

ISSN 1722-8360

DI PARTICOLARE INTERESSE IN QUESTO FASCICOLO

- La gestione delle crisi bancarie
- Piani attestati e accordi di ristrutturazione
- Cartolarizzazione dei crediti di *leasing*
- La protezione dei depositanti bancari

Diritto della banca e del mercato finanziario

Rivista trimestrale del Ce.Di.B.
Centro studi di diritto e legislazione bancaria

Comitato di direzione

Carlo Angelici, Sido Bonfatti, Mario Bussoletti, Gino Cavalli, Salvatore Maccarone, Fabrizio Maimeri, Alessandro Nigro, Mario Porzio, Ángel Rojo, Vittorio Santoro, Luigi Carlo Ubertazzi, Daniele Vattermoli.

Comitato di redazione

Soraya Barati, Alessandro Benocci, Antonella Brozzetti, Mavie Cardi, Simone Cicchinelli, Marco Conforto, Ciro G. Corvese, Giovanni Falcone, Clarisa Ganigian, Gian Luca Greco, Luca Mandrioli, Francesco Mazzini, Filippo Parrella, Gennaro Rotondo, Maria Elena Salerno.

Segreteria di redazione

Vincenzo Caridi

Direttore responsabile

Alessandro Nigro

La sede della rivista è presso la Segreteria del Ce.Di.B.
Corso Vittorio Emanuele II, 173 - 00186 Roma

L'amministrazione è presso: Pacini Editore Srl
Via Gherardesca - 56121 Ospedaletto - Pisa
Tel. 050 313011 - Fax 050 3130300
www.pacineditore.it - info@pacineditore.it

I dattiloscritti, i libri per recensione, bozze, ecc. dovranno essere inviati al Prof. Alessandro Nigro, viale Regina Margherita 290 - 00198 Roma

© Copyright 2018 Ce.Di.B. - Centro di studi di diritto e legislazione bancaria.

Registrazione presso il Tribunale di Pisa n. 9/2009 del 8/5/2009

Direttore responsabile: Alessandro Nigro

Realizzazione editoriale e progetto grafico



Via A. Gherardesca
56121 Ospedaletto (Pisa)

Fotolito e Stampa
Industrie Grafiche Pacini

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941 n. 633.

Le riproduzioni effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da AIDRO, Corso di Porta Romana n. 108, Milano 20122, e-mail segreteria@aidro.org e sito web www.aidro.org

PARTE PRIMA

Saggi

<i>La gestione delle crisi bancarie tra diritto europeo e norme interne</i> , di SALVATORE MACCARONE	pag.	11
<i>Cartolarizzazione dei crediti di leasing e articolazione del patrimonio</i> , di GISUEPPINA CAPALDO	»	37
<i>El tratamiento de los concursos de sociedades pertenecientes al mismo grupo en la ley concursal española</i> , di MARTA FLORES SEGURA	»	53
<i>La regolamentazione del mercato del controllo societario tra ragioni di efficienza ed esigenze di garanzia</i> , di ALESSANDRO BENOCCI	»	83
<i>I sistemi interni di segnalazione delle violazioni in ambito bancario, finanziario, mobiliare e del risparmio gestito come strumento per la prevenzione e la gestione dei rischi aziendali</i> , di EUGENIO MARIA MASTROPAOLO	»	123

Commenti

<i>Piani attestati, accordi di ristrutturazione e crediti prededucibili</i> – Cass., 25 gennaio 2018, n. 1895 e Cass., 25 gennaio 2018, n. 1896	»	167
<i>La natura giuridica dei “piani di risanamento attestati” e degli “accordi di ristrutturazione”</i> , di SIDO BONFATTI	»	175

PARTE SECONDA

Legislazione

<i>Nuova disciplina dei sistemi di garanzia dei depositi</i> – d.lgs. 15 febbraio 2016, n. 30 – Attuazione della direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi	»	3
<i>Commento al d.lgs. 15 febbraio 2016, n. 30: il nuovo sistema di protezione dei depositanti bancari</i> , di GIAN LUCA GRECO	»	6
NORME REDAZIONALI	»	29
CODICE ETICO	»	35

Cartolarizzazione dei crediti di *leasing* e articolazione del patrimonio.

SOMMARIO: 1. Articolazione patrimoniale e autonomia privata. – 2. La cartolarizzazione di crediti deteriorati (*NPL*) di *leasing*. – 3. La società veicolo di “garanzia” nella cartolarizzazione dei crediti di *leasing*. – 4. Per un’analisi funzionale dei modelli di separazione patrimoniale.

1. Articolazione patrimoniale e autonomia privata.

La recente novella della legge 130/1999 sulla cartolarizzazione dei crediti – introdotta con l’art. 60-*sexies* della l. 96/2017 di conversione del d.l. 50/2017, relativa alle operazioni su crediti deteriorati, anche di *leasing* – offre lo spunto per alcune riflessioni sugli statuti di separazione patrimoniale riconosciuti dal nostro ordinamento¹. È noto che il sistema

¹ Sul fenomeno della autonomia, separazione e segregazione patrimoniale, in generale, DONADIO, *I patrimoni separati*, Bari, 1940; PINO, *Il patrimonio separato*, Padova, 1950; RAYNAUD, *La nature juridique de la dot. Essai de contribution à la théorie générale du patrimoine*, Paris, 1934; JAEGER, *La separazione del patrimonio fiduciario nel fallimento*, Milano, 1968; MIGNOLI, *Idee e problemi nell’evoluzione della “company” inglese*, in *Riv. soc.*, 1960, p. 633 ss.; RASCIO, *Destinazione di beni senza personalità giuridica*, Napoli, 1971; GUINCHARD, *L’affectation des biens en droit privé français*, Paris, 1976; JACKSON, KRONMAN, *Secured Financing and Priorities among Creditors*, 88 *Yale L. J.* 1105 (1979); SCHWARTZ, *Security Interests and Bankruptcy Priorities: a Review of Current Theories*, 10 *J. Leg. St.* 1 (1981); ROPPO, *Par condicio creditorum sulla posizione e sul ruolo del principio di cui all’art. 2741 c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 1981, I, p. 305; L. BIGLIAZZI GERI, *Patrimonio autonomo e separato*, in *Enc. dir.*, XXXII, Milano, 1982, p. 280 ss.; ID., *A proposito di patrimonio autonomo e separato*, in *Studi in onore di Pietro Rescigno*, II.1, Milano, 1998, p. 105; FERRO LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 121 ss.; ZOPPINI, *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 545 ss.; SPADA, *Persona giuridica e*

è stato caratterizzato da una rapida evoluzione: la dottrina tradizionale condivideva unanime l'affermazione che i patrimoni separati rappresentassero una deroga, ammessa soltanto in casi tassativamente previsti dalla legge, al principio della universalità e generalità della responsabilità patrimoniale (artt. 2740-2741 c.c.) e che, soltanto in fattispecie eccezionali il legislatore interrompesse la ordinaria corrispondenza tra soggettività e unicità del patrimonio, consentendo di destinare – a vantaggio esclusivamente di alcuni creditori – una parte di beni e diritti al soddisfacimento di uno scopo individuato. Dagli anni Novanta del secolo scorso sono stati progressivamente introdotti e regolati nuovi istituti, riconoscendo altresì ai privati, entro certi limiti e condizioni, il potere di configurare patrimoni separati.

Pur con un'estrema semplificazione, che rischia di sembrare apodittica, si può descrivere questa evoluzione secondo due direttrici principali: da un lato, l'introduzione progressiva di nuove figure di patrimoni separati²; dall'altro, la diversa morfologia della struttura delle singole

articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito, in *Riv. dir. civ.*, 2002, p. 842 ss.; BIANCA, *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, Padova, 1996, p. 115; IAMICELI, *Unità e separazione dei patrimoni*, Padova, 2003; MORACE PINELLI, *Atti di destinazione, trust e responsabilità patrimoniale del debitore*, Milano 2007, p. 257 ss.; ID. *Trascrizione di atti di destinazione per la realizzazione di interessi meritevoli di tutela riferibili a persone con disabilità, a pubbliche amministrazioni, o ad altri enti o persone fisiche*, in *Commentario Scialoja-Branca-Galgano*, a cura di De Nova, Bologna, 2017; CAPALDO, *Patrimoni separati* (voce), in *Diritto Civile*, a cura di Martuccelli e V. Pescatore, Milano, 2011, p. 1201 ss. SALAMONE, *Gestione e separazione*, Padova, 2001.

² Si richiama qui la Convenzione dell'Aja del 1985 ratificata con l. 364/1989 sul riconoscimento di *trusts* costituiti all'estero e il dibattito sulla figura del *trust* cd. amorfo. In generale sul *trust*, LIPARI, *Fiducia statica e trusts*, in *Studi in onore di R. Scognamiglio*, I, Roma 1997, p. 347 ss.; P. RESCIGNO, *Notazioni a chiusura di un seminario sul trust*, in *Eur. dir. priv.*, 1998, 453 ss.; PALERMO, *Sulla riconducibilità del trust interno alle categorie civilistiche*, in *Riv. dir. comm.*, 2000, I, p. 133 ss.; ID., *Contributo allo studio del trust e dei negozi di destinazione disciplinati dal diritto italiano*, *ivi*, 2001, I, p. 391 ss.; CASTRONOVO, *Trust e diritto civile italiano*, in *Vita not.*, 1998, p. 1323 ss.; M. LUPOI, *Trusts*, Milano 2001, spec. p. 565 ss.; GAZZONI, *Tentativo dell'impossibile (osservazioni di un giurista non vivente su trust e trascrizione)*, in *Riv. not.*, 2001, p. 11 ss.; ID., *In Italia tutto è permesso, anche quel che è vietato, (lettera aperta a Maurizio Lupoi sul trust e su altre bagattelle)*, *ivi*, p. 1247 ss.; e naturalmente le repliche di M. LUPOI, *Riflessioni comparatistiche sui trusts*, in *Eur. dir. priv.*, 1998, p. 425 ss.; ID., *Lettera di un Notaio conoscitore di trust*, in *Riv. not.*, 2001, p. 1159 ss.; R. LENER, *La circolazione del modello del trust nel diritto continentale del mercato mobiliare*, in *Riv. soc.*, 1989, p. 1050 ss.; GAMBARO, *Notarella in tema di trascrizione degli acquisti immobiliari del trustee ai sensi della XV Convenzione dell'Aja*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 257 ss.

fattispecie di separazione, la quale tende sempre più a lasciare ai privati il potere di modellarne i relativi statuti³.

Quanto al primo profilo, è noto che, nel tempo, hanno visto la luce istituti sempre più sensibili alle istanze economiche e gestionali delle imprese, ma anche alla realizzazione di interessi – genericamente – meritevoli di tutela (art. 2645-ter c.c.)⁴.

Le diverse fattispecie presentano regole complesse, talvolta rispondenti all'esigenza della imputazione dei diritti; talaltra a quella della limitazione di responsabilità⁵; più spesso l'elaborazione di nuove ipotesi di patrimoni separati è funzionale alla realizzazione di ingegnose operazioni finanziarie⁶.

³ Sul punto sia consentito rinviare a CAPALDO, *Autonomia privata e statuti di responsabilità patrimoniale. I finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, in *Gli strumenti di articolazione del patrimonio. Profili di competitività del sistema*, a cura di Mi. Bianca e Capaldo, Milano, 2010, p. 65 ss.

⁴ Si veda, da ultimo, la legge 112/2016 in materia di assistenza alle persone con disabilità grave prive del sostegno familiare che all'art. 6 disciplina l'istituzione di trust, vincoli di destinazione e fondi speciali composti di beni sottoposti a vincolo di destinazione.

Sull'atto di destinazione ex 2645-ter c.c., FALZEA, *Riflessioni preliminari*, in *La trascrizione dell'atto negoziale di destinazione. L'art. 2645-ter del codice civile*, a cura di Mi. Bianca, Milano 2007, p. 3 ss.; OPPO, *Brevi note sulla trascrizione di atti di destinazione (art. 2645 ter c.c.)*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, p. 1 ss.; S. BARTOLI, *Riflessioni sul «nuovo» art. 2645 ter c. c. e sul rapporto fra negozio di destinazione di diritto interno e trust*, in *Giur. it.*, 2007, p. 5; M. BIANCA, *Vincoli di destinazione del patrimonio*, in *Enc. gur.*, XV (agg.), Roma 2007; PETRELLI, *La trascrizione degli atti di destinazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, II, p. 161 ss.; MORACE PINELLI, *Atti di destinazione, trust e responsabilità patrimoniale del debitore*, cit., p. 257 ss.; LENZI, *Le destinazioni atipiche e l'art. 2645 ter c.c.*, in *Contr. impr.*, 2007, I, p. 229 ss.; R. QUADRI, *L'art. 2645 ter e la nuova disciplina degli atti di destinazione*, in *Contr. impr.*, 2006, p. 1717 ss.; D. ROSSANO, *Trust interno e meritevolezza degli interessi*, in *Notariato*, 2008, p. 251 ss.

⁵ La separazione patrimoniale, prevista dalle norme in materia di contratti aventi ad oggetto prestazioni di servizi di investimento (artt. 22 e 36 d.lgs. 58/1998), permette di distinguere il patrimonio del singolo investitore, sia da quello degli altri investitori, che da quello dell'intermediario; rispondendo sia alla finalità di individuare la titolarità di singoli strumenti finanziari e di somme di danaro, che a quella di verificare il corretto operare dell'intermediario e il risultato della gestione. In questo caso, quindi la segregazione non realizza né la funzione di limitare la responsabilità, né risolve un problema tecnico di imputazione di diritti. È un sistema contabile che consente la corretta e trasparente esecuzione del contratto, a tutela dell'investitore non rilevando, quindi, sul piano della responsabilità patrimoniale.

⁶ Tra gli altri, CAPALDO, *I patrimoni separati nella struttura delle operazioni finanziarie*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2005, p. 201 ss.

Per quanto attiene al secondo profilo, l'ordinamento non dispone di una definizione che detti la struttura dei fenomeni di separazione⁷. Orbene, è indubbio che ogni figura di patrimonio separato si componga di una pluralità variegata di elementi costitutivi⁸; ciò nonostante, appare possibile individuare un modello comune cui ricondurre almeno tre elementi essenziali: a) il vincolo di destinazione, cioè lo scopo per il quale è consentita la separazione patrimoniale⁹; b) l'oggetto del patrimonio

⁷ La limitata presenza di definizioni legislative nel nostro codice risponde ad una precisa opzione di tecnica legislativa, sul problema diffusamente BELVEDERE, *Il problema delle definizioni nel codice civile*, Milano, 1977, *passim*, ma spec. p. 43 ss.; GIULIANI, *Logica (teoria dell'argomentazione)*, in *Enc. dir.*, XXV, Milano, 1975, pp. 13 ss., spec. 31 ss. per gli sviluppi del dibattito sul metodo tipologico nella dottrina tedesca LARENZ, *Methodenlehre der Rechtswissenschaft*⁶, Berlin, 1991, p. 301 ss.; e per una diversa impostazione KUHLEN, *Typuskonzeptionen in der Rechtstheorie*, Berlin, 1977, p. 23 ss.; sul più ampio dibattito relativo ai concetti giuridici, si segnalano qui soltanto PUGLIATTI, *La logica e i concetti giuridici*, in *Riv. dir. comm.*, 1941, I, p. 197 ss.; in *Diritto Civile. Metodo - Teoria - Pratica*, Milano, 1951, p. 667 ss.; BOBBIO, *Scienza del diritto e analisi del linguaggio*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1950, p. 342 ss.; F. D'ALESSANDRO, *Recenti tendenze in tema di concetti giuridici*, in *Riv. dir. comm.*, 1967, I, p. 15 ss.; ora in *Scritti giuridici*, I, Milano, 1997, p. 51 ss.; G. BENEDETTI, *L'autonomia privata nel sistema del codice civile. Il diritto comune dei contratti e degli atti unilaterali tra vivi a contenuto patrimoniale*, in *Il diritto comune dei contratti e degli atti unilaterali tra vivi a contenuto patrimoniale*², Napoli, 1997, p. 3 ss. P. RESCIGNO, *Commento all'art. 1*, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa e Capriglione, I, Padova, 1998, p. 9 ss.; nel diverso e più ampio orizzonte della filosofia ermeneutica BENEDETTI, *Diritto e linguaggio. Variazioni sul «diritto muto»*, in *Europa dir. priv.*, 1999, pp. 137 ss., spec. 140 ss.; intorno all'evolversi del metodo e del linguaggio giuridico ID., *Appunti storiografici sul metodo dei privatisti e figure di giuristi*, in *Prelazione e retratto*, Seminario coordinato da G. Benedetti e L.V. Moscarini, Milano, 1988; e in *Raccolta di scritti in memoria di Angelo Lener*, Napoli, 1988, p. 241 ss.

⁸ Intorno al tramonto della logica della fattispecie e della fattispecie come strumento del discorso del civilista che “non indica un contenuto, ma una struttura, uno schema logico e si riduce a un concetto, se si vuole a una categoria. Che, in quanto tale, sta.” G. BENEDETTI, *Fattispecie e altre figure di certezza*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2015, p. 1103 ss.; S. ORLANDO, *Fattispecie, comportamenti, rimedi. Per una teoria del fatto dovuto*, *ivi*, 2013, p. 1033 ss.

⁹ In generale, sui vincoli di destinazione si vedano C.M. BIANCA, *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, p. 434 ss.; FUSARO, *Destinazione (vincoli di)*, in *Dig. disc. Priv.*, sez. civ., V, Torino, 1989, p. 321 ss.; ID., *Vincoli temporanei di destinazione e pubblicità immobiliare*, in *Contratto e impresa*, 1993, p. 820; ID., “Affectation”, “Destination” e vincoli di destinazione, in *Scritti in onore di R. Sacco*, t. II, Milano, 1994, p. 455 ss.; ID., *I vincoli contrattuali di destinazione degli immobili*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato diretto da F. Galgano, t. III, Torino, 1995, p. 2229 ss.; DE NOVA, *Il principio di unità della successione*

separato, *i.e.* quali sono i beni e i rapporti attivi e passivi, che possono essere – nel singolo caso – oggetto di separazione o di conferimento al patrimonio; c) la regola di responsabilità patrimoniale, che stabilisce quali categorie di creditori possono aggredire – e attraverso quali azioni – i beni e i diritti oggetto del patrimonio separato e a quali, invece, siffatta facoltà risulta preclusa.

La disciplina del fondo patrimoniale (art. 167 ss. c.c.) rappresenta il paradigma della figura: in esso il legislatore predetermina lo scopo, indicandolo nell'esigenza di far fronte ai bisogni della famiglia; l'oggetto del patrimonio, ossia beni immobili, beni mobili iscritti in pubblici registri e titoli di credito; infine, la regola di responsabilità patrimoniale, secondo la quale il creditore non può aggredire il fondo per l'adempimento di debiti, *che conosceva essere stati contratti per scopi estranei ai bisogni della famiglia* (art. 170 c.c.). Con i patrimoni destinati *ex art. 2447 bis* e ss., introdotti dalla riforma del diritto societario e ancor più, con l'art. 2645 *ter* c.c., il legislatore non ha stabilito tutti questi elementi, ma ha lasciato un certo margine all'autonomia privata nell'individuazione dello scopo¹⁰, dell'oggetto¹¹ ed entro certi limiti anche della regola di responsabilità patrimoniale¹². A fronte del riconoscimento di siffatto potere,

e la destinazione dei beni alla produzione agricola, in *Riv. dir. agr.*, 1979, p. 550 ss.; ALPA., *Proprietà-potere di destinazione e vincoli di destinazione*, in *Dizionario di diritto privato*, Torino, 1985, p. 322; Id., *Destinazione dei beni e struttura della proprietà*, in *Riv. not.*, 1983, I, p. 6; Id., *Funzione sociale della proprietà e potere di destinazione dei beni*, in *Quad. reg.*, I, 1988, p. 37 ss., spec. p. 51; TAMPONI, *Una proprietà speciale (Lo statuto dei beni forestali)*, Padova, 1983; CONFORTINI, *Vincoli di destinazione*, in *Dizionario di diritto privato*, a cura di Irti, Milano, 1980, p. 871 ss.; CHIANALE, *Vincoli negoziali di indisponibilità*, in *Scritti in onore di R. Sacco*, t. II, Milano, 1994, p. 1999 ss.; AA. VV., *Destinazione di beni allo scopo. Strumenti attuali e tecniche innovative*, Milano, 2003.

¹⁰ All'art. 2447-*bis* c.c. indicato, genericamente, in uno "*specifico affare*", che sarà, di volta in volta, valutato dalla società in funzione delle esigenze imprenditoriali.

¹¹ Nel patrimonio *ex art. 2447-bis* c.c. di tipo a) l'oggetto è sinteticamente individuato entro un massimo del 10% dei rapporti attivi e passivi esistenti nel bilancio della società, nella figura di tipo b) *ex art. 2447-decies* è indicato nei "proventi" (futuribili) derivanti dall'affare.

¹² Secondo l'art. 2447-*quinquies* c.c., qualora la deliberazione istitutiva del patrimonio separato non disponga diversamente, per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare, la società risponde nei limiti del patrimonio ad esso destinato purché, gli atti compiuti in relazione ad esso rechino espressa menzione del vincolo. La norma sembra avere carattere dispositivo e lasciare alla società il potere di decidere se, e fino a che punto, limitare la propria responsabilità patrimoniale rispetto alle obbligazioni derivanti dall'affare, offrendo maggiori o minori tutele ai cd. creditori dell'affare. In questa ipotesi emerge un forte margine di autonomia, che appare ancor più marcato

emerge l'esigenza di individuare i canoni del corretto agire dei privati nella concreta realizzazione dei loro interessi¹³, che soltanto una più compiuta analisi del sistema può contribuire a soddisfare.

nella figura di patrimoni di tipo b), sul punto CAPALDO, *Autonomia privata e statuti di responsabilità patrimoniale. I finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 69 ss. Sul tema della tutela dei creditori nell'ambito dei patrimoni destinati della riforma del diritto societario cfr. FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società, per azioni*, Milano, 2008, cit., p. 43. In generale sul tema dei patrimoni destinati, si vedano P. FERRO LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 121 ss.; B. INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Soc.*, 2003, pp. 295 ss.; FIMMANÒ, *Il regime dei patrimoni dedicati di s.p.a. tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, *ivi*, 2002, p. 960 ss.; DE ANGELIS, *Dal capitale "leggero" al capitale "sottile": si abbassa il livello di tutela dei creditori*, *ivi*, 2002, p. 456 ss.; RABITTI BEDOGNI, *Patrimoni dedicati*, in *Riv. not.*, 2002, I, p. 1121 ss.; BECCHETTI, *Riforma del diritto societario. Patrimoni separati, dedicati e vincolati*, *ivi*, 2003, I, p. 49 ss.; LAMANDINI, *Società di capitali e struttura finanziaria: spunti per la riforma*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 139 ss.

¹³ Sulla misura del corretto agire dei privati nella individuazione dello scopo della destinazione, si rinvia alla vastissima letteratura in tema di causa, funzione e valutazione di meritevolezza degli interessi, per la quale si segnalano, senza alcuna pretesa di esaustività, alcuni tra i contributi più significativi: M. GIORGIANNI, *Causa* (dir. priv.), in *Enc. dir.*, VI, Milano, 1960, p. 547 ss.; BETTI, *Causa*, in *Noviss. Dig.*, III, Torino, 1959, p. 32 ss.; S. PUGLIATTI, *Nuovi aspetti del problema della causa dei negozi giuridici*, in *In memoria di Giacomo Venezian*, Messina, 1934, p. 187 ss.; ora in *Diritto civile. Saggi*, Milano, 1951, p. 75 ss.; ID., *Precisazioni in tema di causa del negozio giuridico*, in *Nuova riv. dir. comm.*, 1947-48, I, p. 13 ss.; ora in *Diritto civile. Saggi*, cit., p. 105 ss.; NICOLÒ, *Aspetti pratici del concetto di causa*, in *Riv. dir. comm.*, 1939, II, p. 10 ss.; GORLA, *Causa, consideration e forma nell'atto di alienazione inter vivos*, in *Riv. dir. comm.*, 1952, I, pp. 173 ss. e 257 ss.; ID., *La «causa» nel pensiero dei giuristi di common law*, in *Riv. dir. comm.*, 1951, I, p. 344 ss.; A. DI MAJO, *Causa del negozio giuridico*, in *Enc. giur. Treccani*, IV, Roma, 1988, p. 1 ss.; SACCO - DE NOVA, *Il contratto*², in *Trattato di diritto privato* diretto da P. Rescigno, X, 1, Torino, 1993, p. 635 ss.; AA. VV., *Causa e contratto nella prospettiva storico-comparatistica*, a cura di Vacca, Torino, 1997, p. 245 ss.; ALPA, *La causa e il tipo*, in *I contratti in generale*, a cura di E. Gabrielli, I, in *Tratt. contratti* diretto da P. Rescigno, Torino, 1999, p. 542 ss.; ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001, p. 361 ss. Per l'elaborazione della nozione di causa come funzione economico-sociale BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*², in *Trattato di diritto civile*, diretto da Filippo Vassalli, XV.2, Torino, 1960, p. 171 ss.; sulla nozione di causa come funzione economico-individuale G.B. FERRI, *Causa e tipo del negozio giuridico*, Milano, 1966; per una valorizzazione degli interessi che le parti realizzano attraverso il regolamento contrattuale BESSONE, *Adempimento e rischio contrattuale*, Milano, 1969, p. 138 ss.; intorno al giudizio di liceità nei negozi tipici, PALERMO, *Funzione illecita e autonomia privata*, Milano, 1972, pp. 85 ss. e 163 ss.; GRASSETTI, *Rilevanza dell'intento giuridico in caso di divergenza dall'intento empirico*, in *Studi Economico-Giuridici dell'Università di Cagliari*, Milano, 1936, p. 109 ss. In generale sulla valutazione di meritevolezza degli interessi realizzati G.B. FERRI, *Meritevolezza dell'interesse e utilità sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 1971, II, p. 81 ss.; M. NUZZO, *Utilità*

2. La cartolarizzazione di crediti deteriorati (NPL) di *leasing*.

Com'è noto, la legge 30 aprile 1999, n. 130 detta una disciplina generale in materia di cartolarizzazione dei crediti¹⁴, realizzate mediante cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari, sia esistenti sia futuri, individuabili in blocco se si tratta di una pluralità di crediti¹⁵. Lo schema delle operazioni, che su un piano tecnico-finanziario si presenta analogo per qualsiasi categoria di attivo patrimoniale, richiede che: i) le somme corrisposte dai debitori ceduti siano «*destinate in via esclusiva, dalla società cessionaria, al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi, dalla stessa o da altre società, per finanziare l'acquisto di tali crediti, nonché al pagamento dei costi dell'operazione*» (art. 1, 1° co. lett. b); ii) i crediti oggetto di cessione, a ulteriore tutela dei prenditori dei ti-

sociale e autonomia privata, cit., p. 91 ss.; ID., *Negoziato giuridico IV, Negoziato illecito*, in *Enc. giur. Treccani*, XX, 1990, p. 1; GUARNERI, *Meritevolezza dell'interesse e utilità sociale del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, I, p. 799 ss.; P. BARCELLONA, *Intervento statale e autonomia privata nella disciplina sociale dei rapporti economici*, Milano 1969, p. 219 ss.; GAZZONI, *Atipicità del contratto, giuridicità del vincolo e funzionalizzazione degli interessi*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, I, p. 52 ss.

¹⁴ Sulla cartolarizzazione dei crediti, l. 30 aprile 1999, n. 130, si vedano, tra gli altri, i contributi di AA.VV., *Cartolarizzazione. Aspetti teorici e applicazione pratica*, MORBIDELLI, a cura di, Torino, 2002; SCHLESINGER, *La cartolarizzazione dei crediti*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, II, p. 265 ss.; GABRIELE, *La cartolarizzazione dei crediti: tipizzazione normativa e spunti analitici*, in *Giur. comm.*, 2001, I, pp. 512 ss., spec. 536; CAROTA, *Della cartolarizzazione dei crediti*, Padova, 2002; BESSONE, *Cartolarizzazione dei crediti. «Soggetti», disciplina delle attività, garanzie di pubblica vigilanza*, in *Dir. banc.*, 2003, p. 3 ss.; sul tema della traslazione del rischio realizzata all'interno delle operazioni di cartolarizzazione cfr. S. MACCARONE, *Gli strumenti di articolazione del patrimonio nell'esperienza bancaria*, in *Gli strumenti di articolazione del patrimonio*, cit., p. 77 ss.

¹⁵ Sul problema dei crediti futuri si veda l'ampio e approfondito studio di TROIANO, *La cessione di crediti futuri*, Padova, 1999, p. 205 ss. che offre molteplici spunti di teoria generale; SCHLESINGER, *La cartolarizzazione dei crediti*, cit., p. 265 ss.; GABRIELE, *op. cit.*, pp. 512 ss., spec. 536; MACARIO, *Trasferimento del credito futuro ed efficacia verso i terzi: lo «stato dell'arte» (di giudicare)*, in *Riv. dir. priv.*, 2000, p. 437 ss.; INZITARI, *Cessione strumentale dei crediti e finanziamento del fornitore quali funzioni assorbenti la causa di finanziamento e gestione del contratto di factoring*, in *Fall.*, 2001, p. 523 ss.; ID., *Cessione di crediti, mandato all'incasso e cessione di crediti in garanzia*, in *Il dif. fall. soc. comm.*, 2000, p. 1282 ss.; DOLMETTA e PORTALE, *Cessione del credito e cessione in garanzia nell'ordinamento italiano*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1999, I, p. 76 ss.; LA PORTA, *La causa del trasferimento del credito, gli effetti preliminari e la disposizione del diritto futuro*, *ivi*, 1998, II, p. 709 ss. (in nota a Trib. Bari, 27 luglio 1996 e Trib. Bari, 6 novembre 1996); TORSELLO, *I rapporti tra le parti del contratto di factoring tra disciplina uniforme e molteplicità delle fonti*, in *Contr. impr.*, 1999, p. 538 ss., spec. 581 ss.

toli, siano costituiti in patrimonio separato da quello della società veicolo e da quello di eventuali altre operazioni gestite dalla medesima veicolo e su di esso non siano ammesse azioni da parte di creditori diversi dai portatori dei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti (art. 3, co. 2 l. 130/1999)¹⁶. La separazione patrimoniale opera, da un lato, come “segregazione” di singoli beni e diritti, con uno specifico vincolo di destinazione nel patrimonio della società veicolo; dall'altro, invece, come possibilità di realizzare limitazioni al principio dell'universalità della responsabilità patrimoniale *ex art.* 2740 c.c. separando, appunto, una serie di rapporti. Il patrimonio separato, avente ad oggetto il complesso dei crediti ceduti e destinato al servizio del prestito emesso, svolge: i) la funzione di creare un'apposita garanzia, diversa e distinta dal capitale sociale, per i prenditori dei titoli; ii) la funzione altresì di limitare la responsabilità della società cedente e di circoscrivere la responsabilità della società veicolo, rispetto ai prenditori dei titoli emessi per l'acquisto dei crediti.

I numerosi, successivi, interventi sulla materia hanno consentito di giovare di sempre maggiori opportunità finanziarie, ma non ne hanno mutato né la struttura, né la funzione delle operazioni¹⁷.

L'art. 7.1 della l. 130/1999 – fantasiosamente inserito tra l'art. 7 e l'art. 7-*bis*, in occasione della conversione con l. 96/2017 del d.l. 50/2017, (art. 60-*sexies*)- regola le operazioni di cartolarizzazione di crediti deteriorati realizzate da banche e intermediari finanziari¹⁸. Tra le principali novità sollecitano l'attenzione dell'interprete:

¹⁶ Ai sensi dei commi 2-*bis* e 2-*ter* - introdotti con l'art. 12, comma 1 del d.l. 23 dicembre 2013, n. 145, convertito in l. 21 febbraio 2014, n. 9 e poi modificati dall'art. 22, co. 6, lett. c) del d.l. 24 giugno 2014, n. 91, convertito in l. 11 agosto 2014, n. 116 – l'inammissibilità delle azioni è estesa ai conti delle società cessionarie o emittenti i titoli, dove vengono accreditate le somme corrisposte dai debitori ceduti o qualsiasi altra somma comunque di spettanza della società.

¹⁷ Si pensi per esempio all'art. 7-*bis* l. 130/1999 sulle obbligazioni bancarie garantite (cd. *Covered bond*), inserito con d.l. 35/2005; ai cd. *minibond* all'art. 1-*ter*, introdotto dall'art. 22, co. 6, lett. c) del d.l. 24 giugno 2014, n. 91, convertito in l. 11 agosto 2014, n. 116; al d.l. 18/2016, convertito in l. 37/2016 sulla concessione della garanzia dello Stato alle operazioni di cartolarizzazione di crediti in sofferenza (cd. *Gacs*)

¹⁸ Per uno studio comparativo sull'efficienza economica delle operazioni di cessione e di cartolarizzazione dei NPL cfr., da ultimo, BOLOGNESI, COMPAGNO, GALDILOLO e MIANI, *The Npl disposal problem: a comparison between sale and securitization*, in *Bancaria*, n. 2/2017, pp.40 e ss.

i) la possibilità per le società di cartolarizzazione, rese cessionarie di crediti deteriorati, di concedere finanziamenti volti a migliorare le prospettive di recupero e a favorire il ritorno *in bonis* del debitore ceduto (art. 7.1 co. 2), purché la gestione (co. 7) – tanto dei crediti ceduti, che dei finanziamenti concessi – sia affidata a una banca o a un intermediario finanziario iscritto nell'albo dell'art. 106 del d.lgs. 385/1993¹⁹;

ii) la possibilità (art. 7.1, co. 3), sempre al medesimo fine, per le società di cartolarizzazione – che operino nell'ambito di piani di riequilibrio economico e finanziario, concordati con il soggetto cedente o di accordi stipulati ai sensi degli artt. 124, 160, 182-*bis* e 186-*bis* del R.D. 267/1942 o di altri accordi, o procedure di risanamento o di ristrutturazione analoghe – sia di concedere finanziamenti, che di acquisire o sottoscrivere azioni, quote e altri titoli e strumenti partecipativi derivanti dalla conversione di parte dei crediti del cedente, al di fuori dell'applicazione degli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c.²⁰. La regola strutturale (art. 3, co. 2 l. 130/1999), che pone al servizio della cartolarizzazione dei crediti ogni somma incassata in pagamento dai debitori ceduti – costituendola in un patrimonio separato, destinato al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi e al pagamento dei costi dell'operazione – si estende, com'è naturale, alle *somme in qualsiasi modo rivenienti da tali azioni, quote e altri titoli e strumenti partecipativi*;

¹⁹ La concessione del finanziamento dovrà rispettare le condizioni fissate all'art. 1, comma 1-*ter* della legge e cioè che i prenditori siano banche o intermediari finanziari iscritti nell'albo *ex* art. 106 d.lgs. 385/1993, i titoli siano destinati a investitori qualificati e la banca o l'intermediario finanziario trattenga un significativo interesse economico (cd. *retention*, allo stato non inferiore al 5%) nell'operazione, che sarà valutato sulla base delle disposizioni di attuazione della Banca d'Italia emanate con l'Aggiornamento del 8 marzo 2016 della Circolare 285/2013 “*Disposizioni di vigilanza per le banche*” e della Circolare 288/2016 “*Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari*”.

²⁰ Nell'ipotesi in questione il comma 8 dell'art. 7.1, l. 130/1999 fissa in capo alla società di cartolarizzazione l'obbligo di individuare un soggetto, dotato di adeguata competenza e requisiti e autorizzazioni di legge, cui conferire compiti di gestione e amministrazione e potere di rappresentanza da esercitare nell'interesse dei prenditori dei titoli. Nel caso tale soggetto sia una banca, o un intermediario finanziario iscritto nell'albo di cui all'art. 106 d.lgs 385/1993, società di intermediazione mobiliare, o società di gestione del risparmio, si incaricherà anche di verificare la conformità alla legge e al prospetto informativo dell'attività e delle operazioni della società di cartolarizzazione.

iii) la semplificazione (art. 7.1, co. 6)²¹ del regime di pubblicità dettato per la cessione non in blocco di crediti deteriorati, al fine della produzione degli effetti *ex art.* 1264 c.c.²²;

iv) la facoltà di costituire (art. 7.1, co. 4) una società veicolo che affianchi un'operazione di cartolarizzazione di crediti deteriorati, anche di *leasing* e che abbia come «oggetto sociale esclusivo il compito di acquisire, gestire e valorizzare, nell'interesse esclusivo dell'operazione di cartolarizzazione, i beni immobili e mobili registrati nonché gli altri beni e diritti concessi o costituiti, in qualunque forma, a garanzia dei crediti oggetto di cartolarizzazione, ivi compresi i beni oggetto di contratti di locazione finanziaria, anche se risolti, eventualmente insieme con i rapporti derivanti da tali contratti». Anche in questo caso il legislatore, costituisce in patrimonio separato «le somme in qualsiasi modo rivenienti dalla detenzione, gestione o dismissione di tali beni e diritti, dovute dalla società veicolo alla società di cartolarizzazione», in quanto le assimila a tutti gli effetti ai pagamenti effettuati dai debitori ceduti.

²¹ L'avviso di avvenuta cessione, *ex art.* 7.1, co. 6 l. 130/1999, dovrà essere iscritto nel registro delle imprese e pubblicato nella Gazzetta Ufficiale e dovrà contenere «l'indicazione del cedente, del cessionario, della data della cessione, delle informazioni orientative sulla tipologia di rapporti da cui i crediti ceduti derivano e sul periodo in cui tali rapporti sono sorti o sorgeranno, nonché del sito internet in cui il cedente e il cessionario renderanno disponibili, fino alla loro estinzione, i dati indicativi dei crediti ceduti e la conferma della avvenuta cessione ai debitori ceduti che ne faranno richiesta. Dalla data di pubblicazione della notizia dell'avvenuta cessione nella Gazzetta Ufficiale, nei confronti dei debitori ceduti si producono gli effetti indicati all'articolo 1264 del codice civile e i privilegi e le garanzie di qualsiasi tipo, da chiunque prestati o comunque esistenti a favore del cedente, nonché le trascrizioni nei pubblici registri degli atti di acquisto dei beni oggetto di locazione finanziaria compresi nella cessione conservano la loro validità e il loro grado a favore del cessionario, senza necessità di alcuna formalità o annotazione. Restano altresì applicabili le discipline speciali, anche di carattere processuale, previste per i crediti ceduti».

²² In generale, sul sistema di pubblicità delineato dall'art. 58 d.lgs. 385/1993 richiamato all'art. 4 dell' l. 130/1999, VATTERMOLI, *Commento sub art. 58*, in PORZIO, BELLÌ, LOSAPPIO, RISPOLI FARINA e SANTORO, *Testo Unico Bancario, Commentario*, Milano, 2010, pp. 518 ss.; CAPALDO, *Regimi di pubblicità e ricchezza mobiliare*, in MARICONDA, VERDE, TRAPANI, CAPALDO e ATLANTE, *Le Pubblicità*, Napoli, 2009, p. 315 ss.

Per una ricostruzione dogmatica del concetto di conoscenza in senso psicologico e in senso legale cfr. autorevolmente G. BENEDETTI, *La funzione partecipativa*, cit., p. 107 ss. e L. BARASSI, *La notificazione necessaria nelle dichiarazioni stragiudiziali*, Roma - Milano - Napoli, 1906; F. CARRESI, *I fatti spirituali nella vita del diritto*, in *Riv. trim.*, 1956, p. 419; S. PUGLIATTI, *Conoscenza*, in *Enc. dir.*, IX, Milano 1961, p. 45 ss.

v) nel caso di un'operazione di cartolarizzazione di *NPL* di *leasing*, ove la cessione riguardi non solo i beni oggetto di locazione finanziaria, ma anche i relativi contratti, o i rapporti giuridici derivanti dalla risoluzione di tali contratti di locazione finanziaria, l'art. 7.1 co. 5 fissa alcuni requisiti per la società veicolo²³. In questi casi, infatti, la società veicolo per così dire di "garanzia" deve: a) essere consolidata nel bilancio di una banca, anche se non facente parte di un gruppo bancario; b) essere costituita per ogni singola operazione di cartolarizzazione; c) liquidata una volta conclusa l'operazione. La norma dispone, altresì, che ogni limitazione dell'oggetto sociale, delle possibilità operative e della capacità di indebitamento debba risultare dalla disciplina contrattuale e statutaria²⁴.

3. La società veicolo di "garanzia" nella cartolarizzazione dei crediti di *leasing*.

La novella sulla cartolarizzazione dei *NPL* di *leasing* introduce, quindi, all'art. 7.1, co. 4, la possibilità di costituire una società veicolo con le seguenti caratteristiche: i) forma della società di capitali; ii) oggetto esclusivo di gestione, valorizzazione e acquisizione di *beni mobili registrati, beni immobili, o altri beni o diritti* comunque posti a *garanzia dei crediti* oggetto di cartolarizzazione, comprensivi dei beni, oggetto di contratti di locazione finanziaria, anche ove siano stati risolti, ed eventualmente dei rapporti derivanti da tali contratti; iii) perseguimento

²³ Deve segnalarsi che in sede di legge di bilancio 2018 era stato presentato, poi espunto, un progetto di riforma di alcuni aspetti di questa disciplina, tra i quali, la possibilità di consolidare la società veicolo anche nel bilancio di altro intermediario finanziario (e non necessariamente di una banca) e di cedere immobili viziati da irregolarità urbanistiche e catastali.

²⁴ Il co. 5 prevede altresì che «*gli adempimenti derivanti dai contratti e rapporti di locazione finanziaria ceduti ai sensi del presente articolo sono eseguiti dal soggetto che presta i servizi indicati nell'articolo 2, comma 3, lettera c), ovvero da un soggetto abilitato all'esercizio dell'attività di locazione finanziaria individuato ai sensi del comma 8 del presente articolo. Le disposizioni in materia fiscale applicabili alle società che esercitano attività di locazione finanziaria si applicano integralmente alla società veicolo cessionaria dei contratti e rapporti di locazione finanziaria e dei beni derivanti da tale attività. Alle cessioni di immobili effettuate dalla medesima società si applicano integralmente le agevolazioni originariamente previste dall'articolo 35, comma 10-ter.1, del decreto-legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, dalla legge 4 agosto 2006, n. 248*».

dell'oggetto sociale – cioè la gestione di questi beni – nell'interesse esclusivo dell'operazione di cartolarizzazione; pertanto, le somme, che in qualsiasi modo dovessero derivarne sono destinate, in quanto assimilate ai pagamenti effettuati dai debitori ceduti, in via esclusiva al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi e al pagamento dei costi dell'operazione.

In sostanza, quindi, nella cartolarizzazione *ex art.* 7.1, co. 4 sono attive due società veicolo: una prima società veicolo, SPV1, la quale acquista il pacchetto dei crediti attraverso l'emissione di titoli sul mercato (o attraverso un finanziamento); una seconda società veicolo, SPV2, la quale ha per oggetto la gestione dei collateral e che è tenuta a destinare qualsiasi tipo di somma, derivante dalla valorizzazione dei beni, al servizio della cartolarizzazione di SPV1.

Questa disciplina fornisce un osservatorio privilegiato per valutare come il legislatore modella e plasma le diverse forme di separazione patrimoniale. Nello "schema base" di cartolarizzazione ricorre ad un nuovo soggetto – la SPV1 – e all'interno del suo patrimonio, costituisce un patrimonio separato, cui conferisce i crediti oggetto di cessione. La funzione di questa fattispecie di segregazione è, certamente, come si è già richiamato, quella di limitare la responsabilità patrimoniale, ma anche di costituire una forma di garanzia rappresentata dai *cash flows* derivanti dai crediti la cui valutazione finanziaria diviene, pertanto, elemento essenziale della fattispecie complessa di cartolarizzazione²⁵. Già in questa prospettiva emerge che la limitazione della responsabilità non costituisce la finalità tipica della separazione patrimoniale, ma, soltanto, lo strumento

²⁵ Per il tema dei beni e diritti futuri si veda, PUGLIATTI, *Beni e cose in senso giuridico*, Milano, 1962, pp. 54 ss. 252 ss.; MAIORCA, *La cosa in senso giuridico. Contributo alla critica di un dogma*, Torino, 1937, p. 246; ID., *Il pegno di cosa futura e il pegno di cosa altrui*, Milano, 1938, p. 4 ss.; PINO, *Contributo alla teoria giuridica dei beni*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1948, p. 825 ss.; per le diverse nozioni di *res futura* PERLINGIERI, *I negozi su cosa futura*, cit., p. 10 ss.; DEMOGUE, *Des droits éventuels et des hypothèses dans lesquels ils prennent naissance*, in *R.T.D.civ.*, 1905, p. 723 ss.; ID., *De la nature et des effets des droits éventuels*, *ivi*, 1906, p. 231. Per una prospettiva di teoria generale, A. FALZEA, *Efficacia giuridica*, in *Enc. dir.*, XIV, Milano, p. 454 ss.; ID., *La condizione e gli elementi dell'atto giuridico*, Milano, 1941, p. 20 ss.; SCALISI, *Inefficacia*, cit., p. 349 ss.; VERDIER, *Les droits éventuels. Contribution à l'étude de la formation successive des droits*, Paris, 1954, p. 50 ss. Sulla nozione di aspettativa si vedano, tra gli altri, NICOLÒ, *Aspettativa*, in *Enc. giur. Treccani*, I, Torino, 1988, p. 1; PELOSI, *Aspettativa di diritto*, in *Dig. Disc. Priv.*, sez. civ., I, Torino, 1987, p. 468. Sul problema IRTI, *La teoria delle vicende del rapporto giuridico (per una ristampa di un libro di M. Allara)*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, I, pp. 411 ss., spec. 417.

per la realizzazione di un'ulteriore finalità: l'equilibrio, l'efficienza e la garanzia di complesse operazioni finanziarie. Nello schema dell'art. 7.1, co. 4, la norma introduce invece una seconda società veicolo, nella quale da un lato si conferiscono un complesso di attivi in garanzia, dall'altro si destinano tutti i flussi, in qualsiasi modo rivenienti dalla gestione o dismissione di questi beni o diritti, al servizio di un'operazione di cartolarizzazione realizzata dall'altra società veicolo – la SPV1 – a cui questa è solo accessoria. Quindi, l'ordinamento ricorre ad un nuovo soggetto di diritto anche per acquistare, valorizzare, gestire i beni e i diritti in garanzia, separandoli in via definitiva dal patrimonio del cedente, ma creando un vincolo di accessoria e di destinazione delle somme, eventualmente ricavate, rispetto a quelle da corrispondere (da parte della prima società veicolo SPV1) ai prenditori dei titoli.

Nella prassi recente sono state realizzate cartolarizzazioni di *NPL* di *leasing* attraverso la costituzione – in luogo di una società veicolo di “garanzia” – di un patrimonio destinato ex art. 2447-*bis* c.c. di tipo a) cui conferire il complesso di beni e diritti costituiti o concessi in garanzia. In sostanza, anche nel complesso sistema normativo della finanza strutturata, l'autonomia privata ha potuto realizzare effetti sostanzialmente equivalenti a quelli della creazione di un soggetto di diritto, come poi previsto dalla norma introdotta all'art. 7.1, co. 4 l. 130/1999. È chiaro che tra le due soluzioni – patrimonio destinato, società veicolo – ricorrono diversità di trattamento fiscale, contabile, regolamentare; ma soprattutto la “forza” della garanzia. In un momento economico di crisi del mercato del credito, la possibilità di costituire una società veicolo – dotata di un regime chiaro e definito, in una parola “tipica” – accessoria ad un'operazione di cartolarizzazione di *NPL* rende probabilmente più attrattiva per il mercato – rispetto ad una figura di patrimonio ex art. 2447-*bis* lett. a) – l'emissione dei titoli cartolarizzati. La differenza risiede nella certezza delle regole: quanto al regime giuridico del veicolo; alla responsabilità patrimoniale; alla valutazione del contegno dei privati nella scelta tra i modelli possibili per realizzare il medesimo fine.

4. Per un'analisi funzionale dei modelli di separazione patrimoniale.

Tra i molti strumenti che l'attuale ordinamento propone all'autonomia privata per specializzare la responsabilità patrimoniale, secondo i più si ritiene che la separazione del patrimonio sia strumento fungibile rispetto a quello della costituzione di un nuovo soggetto di diritto. Infatti, sul piano per così dire “soggettivo” l'articolazione della responsabilità patri-

moniale (del soggetto di diritto) può realizzarsi i) attraverso l'istituzione di patrimoni in regimi giuridici distinti o, come si suole dire, di separazioni patrimoniali endo-soggettive; o ii) per il tramite della creazione di un autonomo soggetto di diritto²⁶. La classificazione che appare così limpida, in realtà, si arricchisce di un'altra serie di ipotesi che vedono il concorrere di patrimoni e responsabilità di più soggetti, con il possibile superamento di eventuali schermi societari. In sostanza, in alcuni casi un "centro d'imputazione di interessi" – che potrebbe essere a sua volta un patrimonio separato – risponde con un'altra "entità", ad esso legata in molte e diverse modalità, a diverso titolo con il rispettivo patrimonio. La materia trova un punto di emersione nella disciplina fallimentare, contabile e fiscale quale, per esempio, nell'articolato trattamento dei creditori del patrimonio separato in caso di fallimento della società o nei gruppi di società²⁷.

Lo schermo societario entra in crisi, così come gli statuti di responsabilità patrimoniali sono sempre più malleabili e modulabili sulle specifiche finalità perseguite. L'analisi presenta interesse soprattutto perché mentre nella maggioranza degli altri ordinamenti si tende a superare la differenza tra persona giuridica e *legal entity* – intesa come nozione economica più che sistematica, corrispondente a qualsiasi tipo di organizzazione dotata di una qualche forma di autonomia patrimoniale – il nostro sistema, invece, non consente ancora variazioni più o meno fantasiose sulla persona giuridica; pertanto appare opportuno impostare il superamento della dicotomia sulla falsariga delle tutele che sono – o dovrebbero essere – approntate in situazioni funzionalmente equivalenti.

Dal canto suo, il legislatore, ampliandone gli istituti, ha da un lato favorito il fenomeno della separazione; dall'altro ha, talvolta, seguito l'autonomia privata consentendole di creare soggetti *ad hoc*, laddove essa era già arrivata con lo strumentario della separazione. Certamente, deve tenersi in considerazione che non sempre è consentita la creazione

²⁶ Da ultimo VENTURA, *Il patrimonio separato tra equivalenza funzionale e asimmetrie normative*, in *Dir comm. int.*, 2016, p. 161 ss.

²⁷ Si pensi alla nozione di controllo, come criterio fondante della contabilizzazione degli accordi contrattuali di *partnership* tra due o più entità, definiti accordi a controllo congiunto o *Joint Agreements* (*joint operations* e *joint ventures*). In questa prospettiva, il modello di controllo supera la cornice della società in senso stretto, per estendersi anche alla società di scopo. I criteri sono: i) esercizio del potere sull'entità oggetto d'investimento; ii) esposizione ai rendimenti variabili dell'entità oggetto d'investimento; iii) capacità di esercitare in concreto il potere.

di un autonomo soggetto, né è indifferente la scelta tra i due modelli; a ciò si aggiunge l'esigenza di disporre, in un quadro di certezza del diritto, di chiari canoni di valutazione del corretto agire dei privati. Le figure di patrimoni separati possono, quindi, rappresentare una interessante prospettiva di approfondimento e misura dei nuovi orizzonti in tema di soggettività, patrimonio e garanzia.

GIUSEPPINA CAPALDO

