

**LA COSTITUZIONE DI PATRIMONI SEPARATI
IN CAPO ALLE SOCIETÀ PER LA
CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI COME
FONDAMENTALE MECCANISMO DI GARANZIA
PER I PORTATORI DEI TITOLI EMESSI NELL'AMBITO
DELLE OPERAZIONI REGOLATE DALLA LEGGE 130/99.***

*di Fabrizio Spagnoli
avvocato in Roma*

PARTE II

5. IL PROBLEMA DELL'EFFETTIVITÀ DELLA SEPARAZIONE PATRIMONIALE.

L'art. 3, 2° comma della Legge stabilisce in linea di principio un doppio livello di separazione in ordine ai crediti relativi ad ogni operazione. Il primo, rispetto al restante patrimonio della società, il secondo, rispetto al patrimonio costituito dai crediti afferenti le altre operazioni, che la società per la cartolarizzazione stia contemporaneamente gestendo. Il fatto di enunciare una norma di principio, necessaria sotto il profilo sistematico e di coordinamento con i principi generali stabiliti nel c.c., non assicura di per sé una reale separazione. Infatti la separazione deve essere correttamente rappresentata o dal punto di vista contabile, o deve realizzarsi per il tramite di meccanismi di deposito di valori per far sì che in ogni momento sia possibile per i terzi individuare con certezza il patrimonio separato. E' questo un elemento di sicura analogia con gli altri tipi di separazione stabiliti in materia finanziaria e ai cui modelli bisognerà guardare almeno finché, anche nel caso in esame, non si formi una copiosa giurisprudenza.

Innanzitutto bisogna rilevare come la Legge in commento non stabilisca nulla circa le modalità con cui debbano trovare attuazione le norme sulla separazione, individuandone solo un potenziale indirizzo¹ nel combinato disposto degli artt.2, 3° comma lett.c e 2, 6° comma. Benché la legge non lo preveda espressamente, la presenza di un soggetto qualificato,² con il compito di verifi-

¹ Come rileva C. Rucellai, La legge sulla cartolarizzazione dei crediti, in *Giur. comm.*, 1999, I, p.419.

² Banca o intermediario vigilato.

care la corrispondenza alla legge delle operazioni effettuate dal veicolo speciale, può essere intesa anche nel senso di vigilare sul rispetto delle norme in materia di separazione e di denunciare alle autorità di vigilanza eventuali irregolarità.

Inoltre si potrebbe ipotizzare un parallelo con le funzioni svolte dalla banca depositaria nella disciplina dei fondi comuni d'investimento.³

Il soggetto incaricato della riscossione e dei servizi di cassa svolgerebbe il ruolo di assicurare "materialmente" la separazione patrimoniale delle somme riscosse dal patrimonio della cessionaria.⁴ Il problema della separazione, a questo punto, si sposterebbe però sul soggetto *servicer*, in capo al quale vi sarebbe la stessa esigenza di non confondere le somme riscosse nell'ambito dell'operazione con il proprio patrimonio personale.

Anche nell'esperienza legislativa precedente, il principio della separazione statuito dal legislatore in via astratta incontrava delle difficoltà di riconoscimento in campo giudiziario. Il riferimento è all'esperienza della crisi delle Sim e delle società fiduciarie, regolate dalla L. 1/91,⁵ per ciò che riguardava il rispetto della separazione patrimoniale dei beni dei clienti da queste detenuti nell'esercizio dell'attività di gestione dei patrimoni. La portata "teorica" contenuta nell'art. 8, 2° comma della legge citata, con le dovute riserve circa la titolarità del patrimonio,⁶ potrebbe considerarsi analoga a quella contenuta nell'art. 3, 2° comma, della Legge.

Quando infatti ci si spostava dal piano teorico a quello pratico, nel valutare l'esistenza dei presupposti delle pretese restitutorie dei clienti delle Sim e delle società fiduciarie in crisi, si incontravano dei problemi di ordine pratico dettati dall'impossibilità di distinguere quali fossero, materialmente, i beni di pertinenza dei singoli soggetti.

La rivendica ai sensi dell'art. 1706, 1° comma, c.c.⁷ e dell'art. 103 L. fall., riguardava infatti sempre beni fungibili⁸ individuati solo nel genere, che portava

³ Sulle funzioni della banca depositaria A.F. Di Celle, B. Szego, in Commentario al t.u. delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, sub Art.38, a cura di G.Alpa, F.Capriglione, CEDAM Padova, 1998, p. 394 ss..

⁴ Cfr. C. Rucellai, op. ult. cit.

⁵ Ora abrogata dall'art.214, 1° comma lett. aa) del T.U.F.

⁶ Da cui conseguiva l'effetto di poter chiedere, da parte dei clienti, la rivendica dei beni di loro proprietà

⁷ Esperibile nei confronti della società fiduciaria che abbia agito in nome proprio; si osservi che fino all'emanazione del t.u. della finanza le Sim potevano agire, invece, solo in nome del cliente.

⁸ I beni fungibili sono quelli che appartengono ad un genere all'interno del quale ogni bene è sostituibile con un altro, quali ad esempio il denaro o i valori mobiliari, che essendo emessi in serie è indifferente possederne "uno" piuttosto che un "altro", rilevando solo il valore, quindi la quantità; la definizione è di Galgano, Diritto Privato, CEDAM, Padova, 1994, pp. 112 – 113.

al rigetto delle richieste dei clienti.⁹ Il problema esula anche dalla imputazione del diritto di proprietà di tali beni in capo al cliente o in capo all'intermediario, posto che quest'ultimo agisce, secondo gli orientamenti prevalenti, come mandatario del primo anche nel caso che agisca in proprio nome.¹⁰ Qualora il proprietario trasferisca ad altri la mera detenzione di beni fungibili, non per questo ne perde la proprietà¹¹ se non concede al depositante la facoltà di servirsene.¹²

Ne deriva che il prenditore di un bene fungibile è tenuto a custodirlo e a restituirlo in natura, e non a restituirne un altro della stessa specie e quantità. Il problema è che se alla consegna non si accompagna una individuazione, il depositante, pur rimanendone proprietario, non potrà poi materialmente rivendicare quanto consegnato.¹³

La prassi corrente, in riferimento all'attività delle Sim, era quella di non identificare i beni affidati dai clienti con la conseguenza che questi ultimi restavano di fatto privi di ogni tutela in difetto di una loro restituzione "spontanea" da parte della società. Inutile dire come tali problemi emergevano solo in seguito alla crisi dell'intermediario, quando i clienti avevano l'onere di dimostrare le loro pretese davanti agli organi della procedura, pretese che non trovavano poi riscontro nella contabilità societaria. Preso atto di tali problematiche, nella legge 1/91 si disciplinavano le modalità operative con cui si doveva dare concreta attuazione ai principi della separazione patrimoniale.¹⁴ Tuttavia¹⁵ la previsione di legge realizzava solo in parte l'esigenza in questione, in quanto si occupava solo del primo livello di separazione, imponendo a tali società di tenere distinti, tramite il deposito del patrimonio oggetto della gestione in conti rubricati come di "gestione per conto terzi", i beni dei clienti dal restante patrimonio della società.

⁹ Cfr. P. Gaggero, in Commentario al t.u. delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, sub Art.22, G. Alpa (a cura di), pp.236 – 237; si vedano anche Tribunale di Ferrara, ordinanza 30 dicembre 1993, con commento di Mayr, in Banca, borsa e titoli di credito, 1995, II, p.68 e ss., e M.Sepe, Tutela concorsuale del fiduciante e separatezza patrimoniale nel regime della legge sulle Sim, in Banca, borsa e titoli di credito, 1992, II, p.484 e ss..

¹⁰ cfr. F. D'Alessandro, Dissesto di intermediario mobiliare e tutela dei clienti, in Giur. comm., 1997, I.

¹¹ Contra: Trib. di Ferrara, ord. cit., e S. Satta, Diritto fallimentare, CEDAM, Padova, 1996, p.355; secondo i quali non è possibile concepire un diritto di proprietà su cose generiche, non individuate, di cui si sia trasferito il possesso. In tal caso il diritto di proprietà passa al fallito e l'originario proprietario avrà solo un diritto di insinuazione al passivo, alla stregua di qualsiasi altro creditore.

¹² deposito irregolare, art.1782 c.c.

¹³ cfr. P.Gaggero, op. cit., pp. 237 – 238, con ampia bibliografia sull'argomento.

¹⁴ All'art. 8,1° comma, lett. f).

¹⁵ Come rileva M. Sepe, op. cit., p.489

Il secondo livello di separazione patrimoniale, cioè riguardante i beni dei singoli clienti tra di loro, veniva invece preso in considerazione solo dal Regolamento della Banca d'Italia emanato in attuazione dell'art. 9, 5° comma lett. c) L.1/91, che imponeva, altresì, l'istituzione di conti individuali intestati a ciascun cliente, suddivisi per tipologia di servizio prestatato.¹⁶ Nonostante le indicazioni della Banca d'Italia, tuttavia, potrebbero permanere dei dubbi circa la reale efficacia di tali tecniche volte ad assicurare una tutela all'investitore. Infatti, benché si stabilisca la previsione di conti a nome del singolo cliente, i valori e il denaro che vi affluiscono sono sempre privi di identificazione, non essendo previsto alcun obbligo di indicare anche il numero di serie, che in tali fattispecie è l'unico elemento atto ad identificare il titolo.¹⁷

L'efficacia del deposito ai fini della separazione patrimoniale, comunque, è oggetto di discussione in dottrina.

La L. 1/91, infatti, non qualificava espressamente il deposito come un surrogato dell'individuazione, essendo quindi più corretto rinvenire in esso il rapporto contrattuale con cui la Sim poteva detenere i beni dei clienti, risultando così utile solo ai fini della ricostruzione della posizione creditoria del cliente.¹⁸

Pertanto, da quanto sin qui detto, si deduce come l'astratta previsione di una separazione di patrimoni non è di per se idonea ad evitare che si realizzi, in concreto, una confusione delle masse patrimoniali che dovrebbero invece rimanere distinte.

Da questo deriva anche l'impossibilità, di fatto, di sottrarre tali "masse informi" e all'azione dei creditori non qualificati del soggetto.

Tali osservazioni in merito all'individuazione del patrimonio distinto sono valide anche nei riguardi delle società per la cartolarizzazione dei crediti, rispetto alle quali la legge non stabilisce alcunché al fine di dare attuazione concreta alla separazione patrimoniale, ed impedire che il patrimonio astrattamente dedicato alla garanzia esclusiva di portatori dei titoli possa in concreto venire aggredito da parte di terzi creditori non qualificati.

Alcune significative indicazioni in tal senso provengono dalle Istruzioni di Vigilanza della Banca d'Italia,¹⁹ la quale stabilisce che i soggetti in que-

¹⁶ Regolamento 2 luglio 1991, pubblicato in G.U., suppl. ord. del 15 luglio 1991 n.173.

¹⁷ L'osservazione è sempre di M. Sepe; nello stesso senso P.Gaggero, op. cit., p.240 e Trib. Ferrara, ord. cit., il quale fa notare che sebbene la Sim avesse sempre citato il numero di identificazione del conto del cliente nei rapporti intrattenuti con banche e intermediari finanziari, si era sempre limitata ad indicare i titoli e le somme di denaro per genere e quindi manca ogni individuazione di tali beni in proprietà dei clienti.

¹⁸ P.Gaggero, Op. cit., pp.240 – 241.

¹⁹ Provvedimento del Governatore 23 agosto 2000, Allegato 1.

stione, nello svolgimento della loro attività, devono informare i propri sistemi contabili all'esigenza di assicurare costantemente la separazione patrimoniale degli attivi.

A tal fine, per quanto riguarda le somme di denaro, devono costituirsi appositi conti distinti e rubricati per ciascuna operazione, sicché le somme che andranno depositate in essi si potranno considerare afferenti, esclusivamente, al patrimonio separato riguardante l'operazione cui si riferiscono.

Lo stesso accade in capo al soggetto incaricato del *servicing*,²⁰ il quale deve ricevere i pagamenti dei debitori ceduti su appositi conti intestati all'operazione specifica ed intrattenuti con la società veicolo.

Inoltre il provvedimento di vigilanza impone di tenere evidenze contabili che permettano di individuare i patrimoni distinti, quindi si ritiene che debbano essere individuati, innanzitutto, anche i crediti ceduti oggetto della cartolarizzazione e tutte le operazioni che li riguardino.

Importanti, a tale riguardo, risultano essere anche i poteri ispettivi dell'Istituto di vigilanza, il quale, su segnalazione dei soggetti di cui all'art. 2, 6° comma,²¹ ha la possibilità di disporre accertamenti ispettivi per verificare che i soggetti vigilati operino nel rispetto delle disposizioni regolanti la loro attività,²² e nel caso di specie che rispettino gli obblighi relativi alla separazione patrimoniale.

La tutela degli investitori, quindi, sembra essere garantita sotto questo profilo innanzitutto in via preventiva.

A questo proposito ci si potrebbe chiedere che cosa accade nei confronti delle società di cartolarizzazione non iscritte nell'elenco speciale *ex art.* 107 T.U.B.

Nei loro confronti non potrebbero operare in via obbligatoria le istruzioni di vigilanza della Banca d'Italia, né sarebbe possibile disporre ispezioni su di esse.

Il rispetto delle condizioni tese a garantire la corretta separazione patrimoniale degli attivi viene rimesso, pertanto, alla loro volontà operativa e non è possibile nessuna forma di tutela dell'investitore sotto il profilo della vigilanza.

²⁰ Allegato 2 del Provvedimento del Governatore citato.

²¹ Il potere di segnalazione alla Banca d'Italia da parte di tali soggetti è espressamente previsto dal Provvedimento del Governatore citato.

²² Si precisa come nei confronti delle società per la cartolarizzazione siano operanti le norme in materia di vigilanza ispettiva di cui al Cap. XII delle Istruzioni di Vigilanza per gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale.

Se questo è vero, bisogna però notare come un veicolo speciale iscritto nel solo elenco generale difficilmente potrà gestire più operazioni di cartolarizzazione insieme, e di conseguenza i rischi di confusione patrimoniale risultano essere di gran lunga attenuati.²³ Tuttavia potrebbe rimanere priva di soluzione la separazione del portafoglio crediti ceduto rispetto al patrimonio “generico – personale” della società veicolo.

6. SEPARAZIONE PATRIMONIALE E CRISI DELL'INTERMEDIARIO.

Collegato al problema di individuare i criteri in virtù dei quali si possa dare concreta attuazione al principio della separazione, vi è anche quello di coordinare opportunamente le norme in questione con quelle contenute nella legge fallimentare, ovvero regolare gli effetti della separazione in caso di crisi. L'interrogativo circa la disciplina applicabile alle società per la cartolarizzazione dei crediti e le modalità di rispetto della separazione patrimoniale in sede concorsuale, si pone negli stessi termini di quello affrontato in seguito all'introduzione della legge 1/91, mancando in essa un collegamento con la disciplina fallimentare.²⁴

Per le società di investimento la questione sembra essere stata superata grazie al D. Lgs. 415/96 ed al successivo D. Lgs. 58/98, i quali hanno introdotto una disciplina delle crisi degli intermediari finanziari rispettosa dei principi di separazione patrimoniale.²⁵

Nella vecchia legge sulle Sim non era prevista nessuna norma che derogasse alla procedura ordinaria del fallimento posto che l'assoggettabilità a liquidazione coatta amministrativa, ai sensi dell'art. 2 L. fall., deve essere espressamente prevista dalla legge. Tuttavia la presenza, nell'art. 13 della L.1/91, della figura del commissario ministeriale preposto alla tutela degli interessi dei clienti alla restituzione dei beni di loro proprietà, inseriva nella procedura un elemento la cui *ratio* era da ricondurre all'esigenza di rispettare il più possibile, anche in caso di crisi, la separazione

²³ Si può notare a questo proposito come G. Rumi, op. ult. cit., p.189, in riferimento all'onere di iscrizione nell'elenco speciale, crede che saranno preferiti veicoli uniconduit proprio per evitare la vigilanza prudenziale della Banca d'Italia, con la conseguenza che sarà auto – ridotto notevolmente il rischio di commistione tra i diversi crediti cartolarizzati, dato che lo SPV gestirà un unico portafoglio.

²⁴ G. Guerrieri, op. cit., p. 1109.

²⁵ Attualmente artt. 56 e ss. del T.U. della finanza, dato che il decreto Eurosim è stato quasi interamente abrogato da quest'ultimo (art. 214, 1° comma lett. jj)

dei patrimoni.²⁶ Posto che la procedura applicabile alle Sim, stante il tenore della L.1/91, era quella fallimentare, bisognava individuare la norma che consentisse il soddisfacimento delle pretese dei clienti.

Il fatto che il gestore assumesse l'incarico di amministrare i patrimoni dei clienti non equivaleva a dire che questo se ne appropriasse, agendo pur sempre in base ad un mandato.

Ne derivava che le pretese dei creditori sociali non qualificati, come prescriveva anche l'art.8, 2° comma, L. 1/91, non potevano essere vantate anche sul patrimonio separato, appartenente ai singoli clienti, e per quanto mancasse un coordinamento con la procedura fallimentare non vi si sarebbe stato motivo di ritenere che in tal caso la separazione non dovesse avere operatività.²⁷ In sede concorsuale la norma dell'art.103 L. fall. ha proprio la funzione di distinguere ciò che rientra nel patrimonio del fallito, da ciò che ne rimane al di fuori, poiché da questo posseduto a titolo precario.

Stante la problematica esposta nel paragrafo precedente, qualora gli accorgimenti volti ad assicurare una materiale separazione tra i beni personali della società ed i beni dei clienti siano rispettati, questi ultimi non dovrebbero avere difficoltà ad ottenerne la restituzione. La previsione del Commissario Ministeriale aveva proprio la funzione di rafforzare la garanzia di restituzione dei beni dei clienti delle Sim.²⁸

Ovviamente le difficoltà non si esaurivano qui.

Data la normale situazione di confusione contabile e la mancata individuazione dei beni di proprietà dei clienti non si poteva quasi mai far ricorso all'art. 103 L. fall. Per assicurare l'effettività della separazione patrimoniale, quindi, si doveva far riferimento ad altri criteri, quali ad esempio la possibilità di formare più stati passivi tra loro autonomi. Il fatto che non fossero individuabili i beni ai fini dell'accoglimento delle singole domande di restituzione, infatti, non implicava automaticamente che questi entrassero indiscriminatamente nello stato passivo generale del fallito, sul quale si sarebbero così trovati a concorrere sia i creditori – clienti che i creditori non qualificati. Da qui le prassi, accolte da alcuni tribunali, di formare più stati passivi con i quali tenere distinte le posizioni creditorie dei clienti dalle residuali posizioni creditorie.

²⁶ Si veda R.Tiscini, Il principio di separazione dei patrimoni nell'insolvenza delle società di intermediazione mobiliare, in *Dir. fall.*, 1997, I, p.1114 e ss.; La funzione del commissario ministeriale, nell'ottica della L.1/91, è quella di garantire che le pretese restitutorie dei clienti non vengano pregiudicate in sede concorsuale, posto che il suo incarico ha termine con la restituzione dei beni a questi ultimi.

²⁷ R.Tiscini, *op. cit.*, p.1125.

²⁸ R.Tiscini, *op. cit.*, p.1130.

Il D.Lgs 415/96, rifluito nel T.U.F., ha posto fine a tali problemi dettando, per i soggetti che prestino servizi di investimento mobiliare, una disciplina speciale in caso di crisi rispettosa del principio di separazione patrimoniale.²⁹

All'art. 57 T.U.F. è stabilita la procedura della liquidazione coatta amministrativa, la cui direzione spetta alla Banca d'Italia secondo le corrispondenti norme del T.U.B. in materia di crisi bancarie.

L'art. 57, 4° comma T.U.F. impone ai commissari liquidatori di formare di un'apposita sezione separata dello stato passivo dove vengono iscritti i clienti aventi diritto alla restituzione degli strumenti finanziari e del denaro relativi ai servizi di investimento. Fondamentale appare il rinvio³⁰ alle disposizioni dell'art. 91 del T.U.B., secondo cui si procede alla restituzione in natura dei beni iscritti nella sezione separata.

Lo stesso articolo pone anche delle norme per risolvere le situazioni patologiche derivanti dal mancato rispetto della separazione patrimoniale. Qualora risulti rispettata la separazione tra patrimonio dell'intermediario e patrimonio dei clienti, ma non anche tra questi ultimi, la sezione separata dello stato passivo è sottratta all'aggressione dei creditori generici, in quanto si tratta di sostanze non appartenenti al debitore.³¹

Si procede, quindi, alla liquidazione degli strumenti finanziari di pertinenza della clientela ed al ricavato partecipano, pro – quota, solo i soggetti iscritti nella sezione separata in sostituzione della restituzione in natura.

Tornando alle società per la cartolarizzazione dei crediti, in assenza di una indicazione specifica nella Legge in commento, si ripropongono tutti i problemi interpretativi di cui sopra, non ultimo quello relativo alla disciplina applicabile.³² Gli intermediari finanziari, sia iscritti nell'elenco generale che in quello speciale, sono sottoposti, in caso di crisi, alla normativa generale stabilita dalla legge fallimentare, salvo il disposto dell'art.107, 6° comma T.U.B.³³

Se fosse applicabile quest'ultima norma anche alle società per la cartolarizzazione, il problema circa le modalità con cui debba realizzarsi la sepa-

²⁹ G. Guerrieri, op. cit., p.1109.

³⁰ Art.57, 3°comma, T.U.F.

³¹ F. d'Alessandro, Dissesto di intermediario mobiliare e tutela dei clienti, in *Giur. comm.*, 1997, I, p.468; in relazione però al decreto Eurosim.

³² G. Guerrieri, op. cit., p. 1110.

³³ Introdotto dall'art.211, 2°comma T.U. in materia finanziaria; con il quale si sottopongono alle procedure previste per le crisi delle banche, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale autorizzati all'esercizio dei servizi di investimento, oppure quelli che abbiano acquisito fondi con obbligo di rimborso per ammontare superiore al proprio patrimonio.

razione patrimoniale in sede concorsuale sarebbe risolto dall'applicazione delle norme del Titolo IV del T.U.B., in quanto compatibili.³⁴

Tuttavia si deve dubitare di tale possibilità, come ammette la maggior parte della dottrina formatasi sulla legge 130/99.³⁵ Benché l'ammontare della raccolta di risparmio compiuta dalle società veicolo sia certamente superiore al suo patrimonio, le obbligazioni assunte con gli investitori si devono considerare mezzi di raccolta privata.³⁶

Inoltre, non trovando in ogni caso applicazione gli artt. 2410 – 2420 c.c., si verrebbe a creare un ingiustificata disparità di trattamento tra società veicolo iscritte nell'elenco speciale e quelle iscritte nell'elenco generale, posto che entrambe possono procedere a raccolta ben oltre il loro patrimonio personale.

Le prime verrebbero sottoposte a procedure concorsuali speciali *ex art.* 107, 6° comma T.U.B., le seconde rimarrebbero soggette alla disciplina ordinaria del fallimento.³⁷

Se la disciplina applicabile è quella del fallimento, ci si deve chiedere come vadano considerati, in esso, i crediti e le somme facenti parte dei patrimoni distinti per salvaguardare i diritti degli investitori.

Secondo parte della dottrina³⁸ i crediti facenti parte del patrimonio separato non rientrerebbero nella massa fallimentare, sfuggendo quindi all'apprensione da parte del curatore ai sensi dell'art. 42 L. fall., poiché non appartenenti al fallito ma costituenti patrimonio separato rispetto a quello della società.³⁹ Anche volendo ipotizzare una titolarità dei crediti in capo al fallito, tale dottrina, partendo dalla norma processuale contenuta nell'art. 4, 2° comma, L.130/99, conclude osservando come ci si trovi di fronte ad una nuova ipotesi che va ad ampliare la casistica prevista dall'art. 46 L. fall., il

³⁴ E' previsto, all'art. 3, 3° comma L.130/99, che alle società in questione si applichino le norme degli artt. 106 e ss., quindi in astratto anche l'art. 107, 6° comma T.U.B.; G. Greco, *Le società per la cartolarizzazione dei crediti*, in *Le società finanziarie*, V. Santoro (a cura di), Giuffrè, Milano, 2000, pp.632 – 633

³⁵ Si vedano G.Greco, *op. cit.*, pp. 633 – 634; G.Guerrieri, in *Commentario alla legge 30 aprile 1999, n.130, sub art. 4*, A.M. Alberti (a cura di), in *Le nuove leggi civili commentate*, n°5/2000, p. 1107 e ss.

³⁶ Le società veicolo non assumono in proprio nessun obbligo di rimborso al di fuori dei limiti degli adempimenti dei debitori, così G.Greco, *op. cit.*, p.633.

³⁷ G. Greco, *op. cit.*, p.633.

³⁸ C. Proto, *La nuova legge sulla cartolarizzazione dei crediti*, in *Fall.*, n° 11/1999, II, p.1179; F. Modulo, C. Zaccagnini, *Brevi riflessioni sulle nuove disposizioni in tema di cartolarizzazione dei crediti*, in *Le nuove leggi civili commentate*, n° 1-2/2000, pp.99 – 100.

³⁹ C.Proto, *op. cit.*

quale fa riferimento pur sempre a beni del fallito, ma a particolari beni che vengono sottratti alla procedura.

Di particolare rilevanza, data l'analogia con la situazione in commento, è l'esclusione dalla procedura fallimentare del fondo patrimoniale *ex art. 170 c.c.* e dei relativi frutti.⁴⁰ La norma si giustifica⁴¹ in quanto il fondo patrimoniale è costituito per far fronte ai bisogni della famiglia, quindi l'esecuzione sui beni che lo compongono deve essere consentita per i soli crediti contratti a tal fine, anche se, una volta assoggettati tali beni alla procedura, i creditori "familiari" non acquistano su di essi un privilegio nei confronti degli altri creditori del fallimento. L'art. 4, 2° comma della Legge, vuole evidentemente sottrarre i crediti ceduti a qualsiasi azione da parte di creditori diversi dagli investitori, anche in sede concorsuale.⁴² Ne consegue che la sottoposizione a fallimento della società per la cartolarizzazione non dovrebbe interrompere i flussi di cassa a favore di quest'ultima, che verranno poi versati agli investitori, né la sua legittimazione processuale⁴³ posto che con la procedura la società non cessa di esistere.

Se una tale impostazione ha il pregio di evitare che l'architettura dei rapporti contrattuali tra la società veicolo e gli altri partecipanti all'operazione siano lesi da un eventuale fallimento del cessionario, e che il principio di separazione patrimoniale venga perduto in seguito al concorso promiscuo sulla massa indistinta dei beni appartenenti alla società, parte della dottrina non la ritiene accettabile.⁴⁴ Innanzi tutto è difficile ipotizzare che tali beni, seppur afferenti ad un patrimonio separato, non competano alla titolarità del fallito, dato che gli investitori non acquistano direttamente la titolarità del portafoglio crediti.

Ne deriva che nei confronti dei portatori dei titoli non si deve far luogo a nessun tipo di restituzione in natura, ed in caso di insolvenza questi sono tenuti a far valere le proprie ragioni nelle forme ordinarie dell'ammissione al passivo.⁴⁵ Inoltre la soluzione prospettata circa l'estraneità dei patrimoni

⁴⁰ L.F. art. 46, 1° comma, n°3.

⁴¹ Satta, Diritto fallimentare, CEDAM, Padova, 1996, p.156.

⁴² C.Proto, op. cit.

⁴³ Per le controversie riguardanti i crediti oggetto dell'operazione; l'art.43 L. fall. limita la capacità processuale del fallito limitatamente ai rapporti patrimoniali compresi nel fallimento, mentre per i crediti cartolarizzati non vi è apprensione da parte del curatore se si accetta la tesi esposta.

⁴⁴ G. Guerrieri, op. cit., p.1109; R. Rordorf, Cartolarizzazione dei crediti e tutela del risparmio, in *Le società*, n°10/2000, p.1169

⁴⁵ cfr. R.Rordorf, op. cit., p. 1169; la legge è esplicita nel definire la posizione creditoria degli investitori, e la separazione patrimoniale è stabilita, a differenza che nell'art.22 T.U.F., non al fine di agevolare la distinzione tra titolarità formale ed effettiva di determinati beni, ma per attuare un vero e proprio limite alla responsabilità patrimoniale del debitore in relazione a beni che da soli devono garantire alcune categorie "privilegiate" di creditori.

separati alla procedura concorsuale, si rivelerebbe pericolosa per gli stessi interessi dei portatori dei titoli. Ed infatti anche volendo dare seguito alla tesi espressa, risulta difficile credere che la legge abbia voluto consentire ad un soggetto fallito di continuare a gestire una partizione del proprio patrimonio, la cui individuazione potrebbe risultare tra le altre cose ardua.

Anzi l'ipotesi più normale in caso di crisi è proprio la confusione contabile che non permetterebbe, in prima battuta, di individuare con certezza i diversi patrimoni separati, e quindi sarebbe comunque necessario apprendere tutti i rapporti giuridici che fanno capo alla società per accertare quali facciano parte del patrimonio generale, e quali siano destinati al soddisfacimento degli interessi esclusivi dei portatori dei titoli.⁴⁶ Inoltre dall'art. 45 L. fall. non si può dedurre con certezza che lo spossessamento avvenga solo nei confronti dei beni facenti parte del patrimonio generale, con esclusione di quelli afferenti a patrimoni distinti del fallito, posto che la funzione dell'istituto è quella di rendere insensibile il patrimonio del debitore a qualsivoglia obbligazione che egli possa assumere dopo la dichiarazione di fallimento.⁴⁷ La funzione dello spossessamento non è di per sé incompatibile con la presenza di patrimoni separati, dato che si vuole con esso destinare in maniera esclusiva i beni del fallito alla soddisfazione paritaria dei creditori, evitandone la dispersione.

Sarebbero semmai necessarie delle regole che assicurassero il concorso nel rispetto dei patrimoni separati, come del resto avviene nella normativa sulle crisi delle banche e degli intermediari che svolgono servizi di investimento, mancanti però nella legge fallimentare alla quale si deve ritenere soggetta la società per la cartolarizzazione dei crediti.

Parte della dottrina⁴⁸ ritiene, però, di poter estendere in via interpretativa la disciplina dettata dal T.U.B e dal T.U.F., posto che questa rappresenta in realtà lo sviluppo di principi già esistenti nell'ordinamento, e non una disciplina speciale.⁴⁹ Se la contabilità della società veicolo sia stata tenuta correttamente, in modo che sia possibile individuare i patrimoni separati sia relativamente al patrimonio generale della società che a quelli afferenti altre

⁴⁶ Cfr. G.Guerrieri, op. cit., p.1109.

⁴⁷ S. Satta, op. cit., pp.140 – 141.

⁴⁸ G.Greco, op. cit., p. 623, G.Guerrieri, op. cit., p. 1111.

⁴⁹ si veda F. d'Alessandro, op. cit., p.478, secondo il quale la normativa che attua il regime della restituzione delle cose mobili possedute a titolo precario dal fallito, introdotta dal d.lgs. 415/96, ha i suoi precedenti nella normativa civilistica del mandato (art.1706 c.c.), secondo la quale il negozio concluso dal mandatario ha un'immediata efficacia reale per il mandante (visione accolta dallaC. Cass., sent. 10031 cit), e (art.1707 c.c) i beni acquistati a proprio nome dal mandatario in esecuzione del mandato non possono essere aggrediti dai suoi creditori.

operazioni di cartolarizzazione, il curatore dovrà procedere alla formazione di tante sezioni separate dello stato passivo quanti sono i patrimoni separati facenti capo alla società veicolo. Su ognuno concorreranno solo gli investitori in proporzione degli strumenti finanziari posseduti, ed in caso di mancato rispetto delle norme contabili sulla separazione patrimoniale si dovranno ritenere parimenti applicabili, in via analogica, le norme contenute nell'art. 91, 2° e 3° comma del T.U.B.⁵⁰

⁵⁰ G. Guerrieri, op. cit., p. 1111; R. Rordorf, op. cit., p. 1170; G. Greco, op. cit., p. 623.