

ARCHIVIO GIURIDICO SASSARESE

L'autodeterminazione del minore nella
contemporaneità

Tomo I

a cura di Maria Teresa Nurra e Margot Musson

Emanuela Andreola, Nadia Beddiar, Pierre Bordais,
Laura Buffoni, Claudio Colombo,
Maria Alessandra Iannicelli, Guillaume Kessler,
Piergiuseppe Lai, Arturo Maniaci,
Julie Mattiussi, Patrizio Messina,
Claudia Milli, Federica Rasso,
Enzo Vullo.

XXIX

2024-1

Gennaio - Giugno

INSCHIBOLETH

ARCHIVIO GIURIDICO SASSARESE

RIVISTA INTERNAZIONALE DI DIRITTO PRIVATO ANTICO E CONTEMPORANEO

Direttore scientifico

Giovanni Maria UDA (Università di Sassari)

Co-Direttore scientifico

Rosanna ORTU (Università di Sassari)

Comitato di direzione

Francesco CAPRIGLIONE (Università LUISS “Guido Carli” – Università telematica G. Marconi); Claudio COLOMBO (Università di Sassari); José Ramón DE VERDA Y BEAMONTE (Università di Valencia); Andrea DI PORTO (Sapienza Università di Roma); Catherine GINESTET (Università di Tolosa); Mauro GRONDONA (Università di Genova); Gabor HAMZA (Univ. Eötvös Loránd Budapest); Alessandro HIRATA (Università di San Paolo “USP”); Valerio LEMMA (Università di Roma G. Marconi); Agustin LUNA SERRANO (Università Ramon Llul Barcelona); Salvatore PATTI (Sapienza Università di Roma); Mirella PELLEGRINI (Università LUISS “Guido Carli”); Diego ROSSANO (Università di Napoli “Parthenope”); Illa SABBATELLI (Università Telematica San Raffaele Roma); Andrea SACCO GINEVRI (Università telematica internazionale Uninettuno); Christoph SCHMID (Università di Brema); Marco SEPE (Università di Roma Unitelma Sapienza); Vincenzo TROIANO (Università di Perugia); Alberto URBANI (Università di Venezia Ca’ Foscari)

Comitato di redazione

Davide ACHILLE (Università del Piemonte Orientale); Carlo ATTANASIO (Università di Sassari); Claudia BENANTI (Università di Catania); Tania BORTOLU (Università di Sassari); Gianluca DE DONNO (Università di Sassari); Dario FARACE (Università di Roma “Tor Vergata”); Massimo FOGLIA (Università di Bergamo); Stefania FUSCO (Università di Sassari); Lorenzo GAGLIARDI (Università statale di Milano); Domenico GIURATO (Università di

Sassari); Daniele IMBRUGLIA (Sapienza Università di Roma); Arturo MANIACI (Università statale di Milano); Raimondo MOTRONI (Università di Sassari); Luigi NONNE (Università di Sassari); Maria Teresa NURRA (Università di Sassari); Laurent POSOCCO (Università di Tolosa); Federico PROCCHI (Università di Pisa); Giuseppe Werther ROMAGNO (Università di Sassari); Maria Gabriella STANZIONE (Università di Salerno) Fabio TORIELLO (Università di Sassari); Maria Manuel VELOSO GOMES (Università di Coimbra)

Comitato dei revisori

Luigi GAROFALO (Presidente – Università di Padova)

Emanuela ANDREOLA (Università Telematica UniCusano); Marco AZZALINI (Università di Bergamo); Federico AZZARRI (Università di Pisa); Angelo BARBA (Università di Siena); Vincenzo BARBA (Sapienza Università di Roma); Maria Vittoria BRAMANTE (Università Telematica Pegaso); Pierangelo BUONGIORNO (Università di Münster); Fausto CAGGIA (Università “Kore” di Enna); Ilaria Amelia CAGGIANO (Università “Suor Orsola Benincasa” di Napoli); Maria Luisa CHIARELLA (Università di Catanzaro); Alberto Giulio CIANCI (Università di Perugia); Maria Rosa CIMMA (Università di Sassari); Laura D’AMATI (Università di Foggia); Iole FARGNOLI (Università statale di Milano); Sara CORRÊA FATTORI (Università di Araraquara “UniAra”); Maurizio FELICI (Università LUMSA di Palermo); Emanuela FUSCO (Università della Campania “Luigi Vanvitelli”); Lucilla GATT (Università “Suor Orsola Benincasa” di Napoli); Andrea GENOVESE (Università “La Tuscia” di Viterbo); Fulvio GIGLIOTTI (Università di Catanzaro); Claudia IRTI (Università di Venezia Ca’ Foscari); Umberto IZZO (Università di Trento); David KREMER (Université Paris Descartes); Paola LAMBRINI (Università di Padova); Lorenzo MEZZASOMA (Università di Perugia); Massimo MIGLIETTA (Università di Trento); Eleonora NICOSIA (Università di Catania); Francesco Paolo PATTI (Università “Luigi Bocconi” di Milano); Aldo PETRUCCI (Università di Pisa); Guido PFEIFER (Università Goethe di Frankfurt am Main); Fabrizio PIRAINO (Università di Palermo); Johannes PLATSCHEK (Università di München “LMU”); Roberto PUCCELLA (Università di Bergamo); Francesca REDUZZI MEROLA (Università di Napoli “Federico II”); Nicola RIZZO (Università di Pavia); Giacomo ROJAS ELGUETA (Università di Roma Tre); Anna Maria SALOMONE (Università di Napoli “Federico II”); Gianni SANTUCCI (Università di Bologna); Roberto SCEVOLA (Università di Padova); Roberto SENIGAGLIA (Università di Venezia Ca’ Foscari); Eduardo Cesar SILVEIRA VITA MARCHI (Università di San Paolo “USP”); Laura TAFARO (Università di Bari “Aldo Moro”); Elena TASSI (Sapienza Università di Roma); Mario VARVARO (Università di Palermo); Paola ZILIOOTTO (Università di Udine)

Segreteria di redazione

Roberta BENDINELLI; Lorenzo BOTTA; Federica CHIRONI; Giovanni GANDINO; Roberta GUAINELLA; Maria Cristina IDINI; Pietro LIBECCIO; Claudia MARASCO; Salvatore MISTRETTA; Enrico NIEDDU; Anna Maria PANCALLO; Edoardo PINNA; Pietro Giovanni Antonio SANTORU; Laudevino Bento DOS SANTOS NETO DA SILVEIRA

Volume finanziato nell'ambito del "Secondo bando mobilità giovani ricercatori"
dalla Regione Autonoma della Sardegna (Legge regionale 7 agosto 2007, n. 7
"Promozione della Ricerca Scientifica e dell'Innovazione Tecnologica in Sardegna")

Tutti i contributi in materia di autodeterminazione del minore rientrano nel progetto di cui è responsabile scientifica la Dottoressa Maria Teresa Nurra, finanziato nell'ambito del "Secondo bando mobilità giovani ricercatori" dalla Regione Autonoma della Sardegna (Legge regionale 7 agosto 2007, n. 7 "Promozione della Ricerca Scientifica e dell'Innovazione Tecnologica in Sardegna") e sono stati sottoposti a valutazione da parte del Comitato di Direzione della Rivista. Si pubblica nel fascicolo n. 1 della Rivista la prima parte della ricerca. I contributi successivi sono destinati alla pubblicazione sul fascicolo n. 2.

Rivista on line open access. Indirizzo web: www.archiviogiuridicosassarese.org.

Registrazione: Tribunale di Sassari n° 11 del 26/01/1974.

Prima serie: Archivio Storico Sardo di Sassari, pubblicata in formato cartaceo dal 1975 al 1992.
Seconda serie: Archivio Storico e Giuridico Sardo di Sassari, pubblicata in formato cartaceo dal 1994 al 1998 e in formato digitale dal 1999 al 2019 (ISSN print: 2240-4856; ISSN on line: 2240-4864). Periodicità: semestrale.

Serie attuale: Archivio Giuridico Sassarese.

ISSN print: 2785-034X

ISSN on line: 2785-0803

ISBN print: 978-88-5529-575-8

© 2024, Associazione Giuridica Sassarese.

Editore: Inschibboleth edizioni – via G. Macchi, 94, 00133, Roma – Italia, email: info@inschibbolethedizioni.com. Direttore responsabile: Emiliano Tolu. Proprietario della pubblicazione: Associazione Giuridica Sassarese, email: rivista@archiviogiuridicosassarese.org. Sede della pubblicazione: Sassari, Associazione Giuridica Sassarese, c/o Studio Legale Berlinguer, via Cavour 88, 07100 Sassari, SS.

Fascicolo n. 1/2024, gennaio-giugno, pubblicato online il 30 settembre 2024.

INDICE

L'autodeterminazione del minore nella contemporaneità

Tomo I

a cura di

Maria Teresa Nurra e Margot Musson

EMANUELA ANDREOLA, <i>L'attività negoziale on line del minore</i>	p. 11
NADIA BEDDIAR, <i>L'adhésion du mineur délinquant à la relation éducative</i>	p. 27
PIERRE BORDAIS, <i>L'autodétermination numérique du mineur : le délicat équilibre entre liberté et protection</i>	p. 41
LAURA BUFFONI, <i>Il minore nella Costituzione, ovvero per una lettura minore della Costituzione</i>	p. 61
CLAUDIO COLOMBO, <i>Riflessioni sull'art. 1426 c.c. e sulla responsabilità precontrattuale del soggetto minore di età</i>	p. 93
MARIA ALESSANDRA IANNICELLI, <i>L'ascolto del minore tra autodeterminazione ed esigenze di tutela del suo migliore interesse</i>	p. 111
GUILLAUME KESSLER, <i>Autodétermination du mineur et transition de genre: réflexions comparatives</i>	p. 129
PIERGIUSEPPE LAI, <i>Ordini di protezione e tutela del minore dopo la riforma Cartabia del processo civile</i>	p. 149
ARTURO MANIACI, <i>L'ascolto del minore d'età nei processi della crisi genitoriale (dopo la c.d. Riforma Cartabia)</i>	p. 167
JULIE MATTIUSI, <i>La détermination de l'apparence physique des mineurs</i>	p. 181

FEDERICA RASSU, *L'affermazione dello status fondamentale di cittadino europeo del minore nella giurisprudenza della Corte di giustizia* p. 199

ENZO VULLO, *Note in tema di ascolto del minore nel processo civile ai sensi dell'art. 473 bis. 4 c.p.c.* p. 213

PATRIZIO MESSINA - CLAUDIA MILLI, *La cartolarizzazione a valenza sociale quale strumento di finanza alternativa. Riflessioni a margine del Disegno di Legge n. 669/2024* p. 227

La cartolarizzazione a valenza sociale quale strumento di finanza alternativa.

Riflessioni a margine del Disegno di Legge n. 669/2024

Patrizio Messina - Claudia Milli*

Sommario: 1. Premessa. – 2. La cartolarizzazione a valenza sociale: disciplina, finalità e struttura. – 2.1. Criticità all’attuale impianto normativo delle cartolarizzazioni a valenza sociale. – 3. Il ruolo e le attività della *Real Estate Owned Company*. – 4. Le disposizioni contenute nel Disegno di Legge n. 669/2024. – 5. Considerazioni conclusive.

1. Premessa

L’obiettivo della presente ricerca è valutare se la fattispecie della cartolarizzazione a valenza sociale possa ritenersi un efficace metodo di finanza strutturata¹ o se, di contro, vi siano limiti alla diffusione e alla realizzazione di tale operazione. Dette valutazioni saranno svolte tenendo in considerazione il Disegno di Legge n. 669/2024, “Disposizioni volte ad agevolare il recupero dei crediti deteriorati con garanzia immobiliare”, attualmente al vaglio delle Istituzioni.

Occorre precisare la circostanza per cui, per il tramite della cartolarizzazione a valenza sociale, è possibile offrire supporto a coloro che si trovino in difficoltà nel pagamento delle rate dei mutui. A ben vedere, anche le Piccole e Medie Imprese, le quali rischiano di non adempiere agli obblighi derivanti dai finanziamenti, possono, per il tramite della cartolarizzazione a valenza sociale, continuare ad esercitare le proprie attività mantenendo il possesso del medesimo immobile concesso a garanzia.

* A Patrizio Messina sono attribuiti i paragrafi nn. 2 e 2.1. A Claudia Milli sono attribuiti i paragrafi 3 e 4. I paragrafi nn. 1 e 5 sono condivisi dagli autori.

¹ Con l’espressione “finanza strutturata” si intendono “i servizi relativi all’organizzazione di operazione basate sui flussi di cassa derivabili da assets o da progetti di investimento enucleati dalla gestione delle imprese clienti e spesso incapsulati in veicoli societari – definiti *Special Purpose Vehicles* (SPV) – appositamente costituiti”, definizione fornita da G. FORESTIERI (a cura di), *Corporate e investment banking*, Milano, 2007, p. 19.

È dunque il caso di precisare che l'istituto della cartolarizzazione², in via generale, è da considerarsi una forma di finanza alternativa³; in tale prospettiva, venendo al caso di specie, la società di veicolo d'appoggio, la *Real Estate Owned Company* (cd. ReoCo), è considerato un soggetto con finalità di supporto al finanziamento.

L'esigenza di utilizzare tale strumento è da rinvenirsi nelle note vicende degli ultimi anni (eventi pandemici e conflitti bellici⁴), a seguito delle quali si rinviene maggiormente l'esigenza di tutele economiche⁵ dei soggetti fisici e giuridici nonché di smaltimento dei crediti deteriorati nei bilanci bancari⁶. In particolare, con riguardo ai *Non Performing Loans* (NPLs) occorrerebbe

² Per un maggiore approfondimento in materia di cartolarizzazioni, sia consentito un rinvio a: P. MESSINA, *Le operazioni finanziarie nel diritto dell'economia. Finanza pubblica e d'impresa*, Milano, 2011.

³ Per un approfondimento sulla finanza alternativa, *ex multis*, a D. ROSSANO, *La finanza alternativa nella Capital Markets Union*, in *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale. Studi dedicati a Mauro Giusti*, M. PASSALACQUA (a cura di), Milano, 2021, p. 427 ss.

Inoltre, occorre precisare che, nell'ambito del progetto della *Capital Markets Union* vi sono, al presente, svariate iniziative volte a incoraggiare l'accesso delle imprese e delle PMI al mercato dei capitali europei, quale ad esempio l'introduzione dell'*UE Growth Prospectus e della categoria degli SME Growth Markets*. In dottrina, cfr. C. MANTA, *Cartolarizzazione: analisi e ruolo di uno strumento di finanziamento alternativo*, in *Amministrazione e Finanza*, dicembre 2003, p. 63. Più di recente, in dottrina, F.A. RE, *La cartolarizzazione come strumento di finanziamento alternativo*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, suppl. al n. 3, 2024. L'A. in particolare conclude il proprio contributo esprimendo che "In definitiva, la cartolarizzazione - insieme agli strumenti del private equity e del venture capital - può rappresentare una valida alternativa di finanziamento per le imprese rispetto al tradizionale ricorso al credito bancario".

⁴ Sul punto: www.quotidiano.net/economia/mutui-rate-non-pagare-cartolarizzazione-avalenza-sociale-cose-e-a-cosa-serve-3decdd1b.

Per approfondire l'importanza che sta assumendo la cartolarizzazione a livello europeo: E. LETTA, *Report Much More Than a Market*, aprile 2024.

⁵ Cfr. sul punto U. MALVAGNA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *L'onda lunga della pandemia e l'esigenza di una gestione "sociale" delle sofferenze bancarie*, in *Sistema produttivo e finanziario post Covid-19: dall'efficienza alla sostenibilità. Voci dal diritto dell'economia*, a cura di U. Malvagna - A. Sciarbone Alibrandi, Pisa, 2021.

⁶ Cfr. *I crediti deteriorati (Non-Performing Loans - NPL) del sistema bancario italiano - Domande e risposte*, visionabile su www.bancaditalia.it/media/views/2017/npl/faq/index.html. Come emerge dalla Relazione del *Financial Stability Board* (FSB) pubblicata il 18 gennaio 2024 sono stati valutati positivamente i progressi compiuti finora dal nostro Paese nella riduzione dei crediti deteriorati nel settore bancario (NPLs). Inoltre, è il caso di specificare che la definizione di "crediti deteriorati" adottata dalla Banca d'Italia è quella armonizzata a livello europeo e riflette i criteri pubblicati nel 2013 dall'Autorità Bancaria Europea (EBA). Secondo quanto previsto dalla Circolare Bankitalia 272 del 30 luglio 2008 (Matrice dei Conti) i crediti deteriorati sono suddivisi in "sofferenze", "inadempienze probabili" e "esposizioni scadute e/o sconfinanti". In particolare: (i) le sofferenze (NPLs) sono esposizioni verso soggetti in stato di insolvenza o in situazioni sostanzialmente equiparabili; (ii) le inadempienze probabili (UTP) sono esposizioni (diverse da quelle classificate tra le sofferenze) per le quali la banca valuta improbabile, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, che il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni contrattuali; (iii) le esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate sono esposizioni (diverse da quelle classificate tra le sofferenze o le inadempienze probabili) che sono scadute o eccedono i limiti di affidamento da oltre 90 giorni e oltre una predefinita soglia di rilevanza.

adottare una *strategia* che, attraverso l'elaborazione di soluzioni individuate dal confronto fra i diversi attori (tra gli altri, sistema bancario, investitori istituzionali e debitori – questi ultimi costituiti maggiormente da famiglie e piccoli imprenditori), abbia come obiettivo quello di mantenere il principio della *sana e prudente gestione* del sistema bancario e finanziario. Ciò, tenuto conto della necessità di preservare gli equilibri economici dei soggetti coinvolti, “offrendo ai debitori opportunità di rilancio in un percorso di dignità”⁷.

In detta prospettiva, come è stato anticipato, tale indagine sarà effettuata anche alla luce del recente Disegno di Legge n. 669/2024, volto ad agevolare il recupero dei crediti deteriorati con garanzia immobiliare. Di qui, si cercherà di confrontare il ruolo e le competenze del fondo immobiliare all'interno delle operazioni di smaltimento di crediti deteriorati con la figura della ReoCo.

Il perseguimento dello scopo della presente ricerca non potrà, inoltre, prescindere dall'approfondimento della disciplina riguardante la cartolarizzazione a valenza sociale, le ReoCo e l'inquadramento sistemico di queste ultime all'interno delle complesse operazioni di finanza strutturata.

2. La cartolarizzazione a valenza sociale: disciplina, finalità e struttura

Come è noto, la Legge di Bilancio 2020⁸ ha introdotto, all'interno del disposto legislativo n. 130/99⁹, il nuovo concetto di «cartolarizzazione a valenza

⁷ Cfr. sul punto U. MALVAGNA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *L'onda lunga della pandemia e l'esigenza di una gestione “sociale” delle sofferenze bancarie*, op. cit., p. 218 ss.

⁸ Legge 27 dicembre 2019 n. 160. “*Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2020 e bilancio pluriennale per il triennio 2020-2022*”.

⁹ Per una prima analisi approfondita della legge, un richiamo a P. FERRO-LUZZI, *La Cartolarizzazione. Commento alla legge n. 130/1999*, Milano, 2005. In Italia, la cartolarizzazione, tecnica finanziaria legata al fenomeno della disintermediazione, conosciuta nell'esperienza anglo-americana sin dai primi anni settanta, è stata fino ad oggi utilizzata non tanto come strumento di finanziamento in senso stretto, quanto piuttosto come tecnica contabile diretta alla riorganizzazione delle attività del cedente, coinvolgendo soprattutto soggetti di natura bancaria (sul punto v. S. SEPE, *Il servicer e l'attività di servicing: evidenza empirica e profili giuridici*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, Padova, 2002, p. 73 ss.; D. GALLETTI, *Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti*, in *Le nuove leggi civili commentate*, a cura di M. Alberti, 2000, p. 1053 ss., secondo cui deve essere considerato l'impatto che le cartolarizzazioni di crediti possono avere sui patrimoni di vigilanza dei cedenti, trasformando un elemento di bilancio da attivo da ponderare a posta che incrementa i mezzi propri; da ultimo, C. D'ELIA, *Finanza strutturata e rilancio dell'economia europea. La securitization bancaria, assicurativa e di asset di proprietà intellettuale a sostegno della ripartenza*, in *Contr. e impr.*, 2024, p. 1179 ss.).

Sulla disciplina della cartolarizzazione, tra i molti: P. MESSINA, *Profili evolutivi della cartolarizzazione. Aspetti di diritto pubblico e privato dell'economia*, Torino, 2009; P. SCHLESINGER, *La cartolarizzazione dei crediti*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, II, p. 265 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Brevi note sulla legge 30 aprile 1999, n. 130 recante Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti*, in *Banca, borsa e tir. cred.*, 1999, I, p. 499 ss., che rileva come le operazioni di cartolarizzazione sono disciplinate a livello primario dalla l. 30 aprile 1999, n. 130, e a livello secondario dalla Circolare di Banca d'Italia 3 aprile 2015, n. 288.

sociale», modificando l'articolo 7.1 comma 1° e introducendo il comma *8-bis* nella medesima disposizione normativa¹⁰.

In particolare, ai sensi delle disposizioni di cui al comma 1 dell'art. 7.1, come modificato, trovano applicazione, su istanza del debitore, anche le cessioni effettuate nell'ambito di operazioni aventi una valenza sociale; esse, in particolare, prevedono la concessione in locazione al debitore, da parte della *Special Purpose Vehicle* (SPV), dell'immobile costituito a garanzia del credito ceduto.

La comprensione del concetto di “valenza sociale”, che evidentemente rievoca una cartolarizzazione improntata anche (e, forse soprattutto) agli interessi dei debitori ceduti, richiede un'analisi delle nuove disposizioni introdotte al fine di disciplinare tale strumento.

Occorre precisare che, ai sensi del dispositivo di cui al comma *8-bis* dell'art. 7.1, le operazioni rivestono una valenza sociale¹¹ «in forza della partecipazione di un'associazione di promozione sociale iscritta al registro da almeno cinque anni, ovvero di società o ente dalla stessa istituiti che assista il futuro conduttore nella stipulazione del contratto di locazione con la società veicolo di appoggio» (art. 7.1. comma 4 e 5).

Pertanto, la struttura di un'operazione di cartolarizzazione a valenza sociale si configura come segue.

Preliminarmente, avviene la cessione del credito deteriorato su istanza del debitore in favore di una società veicolo per la cartolarizzazione¹², anche nelle ipotesi in cui il soggetto cedente non sia una banca o un intermediario finanziario. Vi è poi la fase di acquisto del credito deteriorato con la finalità di concedere in locazione allo stesso debitore l'immobile costituito a garanzia del credito ceduto. In proposito occorre specificare che viene permesso al debitore stesso di continuare ad utilizzare l'immobile in qualità di locatario. Si noti peraltro che, a seguito delle modifiche apportate dalla Legge di Bilancio

¹⁰ Si veda, in proposito: A. SCOTTI, *La tutela del debitore nella cartolarizzazione di crediti e le questioni particolari per le esposizioni «deteriorate»*, in *Persona e Mercato*, 2023/4.

¹¹ Cfr. U. MALVAGNA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *L'onda lunga della pandemia e l'esigenza di una gestione “sociale” delle sofferenze bancarie*, op. cit., p. 219.

¹² Non è precisato all'interno delle disposizioni normative se tale istanza debba essere inoltrata alla SPV incaricata dell'acquisto del credito oppure all'associazione di promozione sociale che assiste il debitore nella successiva stipulazione del contratto di locazione, seppur sia legittimo pensare che, data la tecnicità della materia, l'intervento di un'associazione di promozione sociale sia operativamente necessaria (quantomeno, quale guida per il debitore). È solo il caso di precisare che le società veicolo devono essere considerate non mere articolazioni organizzative interne della cedente ma soggetti distinti e organizzati nelle forme delle società commerciali a tutti gli effetti (in questi termini v., da ultimo, Trib. Brindisi, 16 aprile 2024, in www.dirittodelrisparmio.it). Cfr. anche Provvedimento della Banca d'Italia, 12 dicembre 2023, in www.bancaditalia.it, ove la società veicolo viene definita come «l'impresa con sede legale in Italia che è costituita conformemente al diritto nazionale e comunitario e che si avvale di un soggetto incaricato di svolgere il ruolo di *servicer* ai sensi dell'art. 2, comma 6°, della Legge 30 aprile 199, n. 1302».

2020, tale disciplina trova applicazione indipendentemente dalla natura del soggetto cedente il credito, superando dunque il precedente limite soggettivo che restringeva il campo di applicazione della disposizione ai crediti deteriorati ceduti da banche o intermediari finanziari *ex art.* 106 TUB.

Infine è necessario che, all'operazione, partecipi un'associazione di promozione sociale (detta APS)¹³ iscritta al registro da almeno cinque anni al fine di assistere il debitore (in qualità di futuro conduttore) nella stipulazione del contratto di locazione con la società veicolo d'appoggio *ad hoc* costituita.

Tutto quanto considerato, sembrerebbe possibile ricostruire la cartolarizzazione a valenza sociale nei termini di un'operazione volta a garantire che il debitore di un mutuo ipotecario deteriorato possa, anche a seguito di cessione di tale credito deteriorato, continuare ad abitare il proprio immobile. Ciò, a ben vedere, non deve impattare negativamente sulle ragioni creditorie del soggetto cessionario di tale diritto creditorio¹⁴.

Come è stato anticipato, a tale scopo, è necessaria la costituzione di una società veicolo d'appoggio, che avrà l'obbiettivo di acquisire il bene immobile (o i beni immobili) su cui insiste la garanzia reale costituita a tutela del credito deteriorato, secondo le forme tecniche previste dall'articolo 7.1 della Legge sulla cartolarizzazione e consistenti nell'accollo del debito del relativo debitore ceduto e la liberazione di quest'ultimo. È il caso di evidenziare che, a differenza delle ReoCo costituite nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione immobiliare¹⁵, chiamate a gestire e valorizzare il bene immobile acquisito, la società veicolo d'appoggio di una cartolarizzazione a valenza sociale, avrà il compito di stipulare un contratto di locazione con il debitore ceduto; egli, inoltre, potrà prevedere anche il futuro riacquisto dell'immobile ai sensi del contratto di *rent to buy*.

I canoni di locazione che il debitore/conduttore pagherà alla ReoCo – e che costituiranno, insieme all'eventuale somma corrisposta a titolo di prezzo di riacquisto dei beni immobili, patrimonio segregato ai sensi della Legge sulla Cartolarizzazione – saranno utilizzati dalla stessa per soddisfare il pagamento del credito deteriorato acquistato dalla SPV.

La struttura testé descritta è caratterizzata da un importante *favor* fiscale, previsto esclusivamente per le società veicolo di appoggio che operano nel con-

¹³ Le associazioni di promozione sociale ("APS") sono state introdotte per la prima volta nel nostro ordinamento dalla Legge n. 383 del 7 dicembre 2000 ("Disciplina delle associazioni di promozione sociale") e, in quanto particolare categoria di enti del terzo settore, sono state anch'esse interessate dalla riforma del terzo settore avvenuta con l'entrata in vigore del D.Lgs. 03/07/2017, n. 117 (il "Codice del Terzo Settore").

¹⁴ Ovviamente, nel contesto dell'operazione di cartolarizzazione realizzata dalla SPV, quest'ultima si procurerà la provvista necessaria all'acquisto attraverso l'emissione di titoli *asset-backed*, che saranno poi sottoscritti da investitori professionali, secondo le norme di cui alla Legge sulla Cartolarizzazione.

¹⁵ Sul punto, R. PETRELLI, *La cartolarizzazione come strumento di investimento immobiliare*, in *Il sole 24 ore*, 2021.

testo di una cartolarizzazione a valenza sociale, che il legislatore ha introdotto proprio con la funzione di incentivare il ricorso a tale strumento¹⁶.

2.1. Criticità all'attuale impianto normativo delle cartolarizzazioni a valenza sociale

Alla luce di quanto sopra con riferimento alla struttura e alla finalità della cartolarizzazione a valenza sociale, a nostro avviso, occorre rappresentare, che ricostruire una concreta struttura di cartolarizzazione a valenza sociale non è impresa semplice, considerando la non estrema chiarezza della norma, ma anche la scarsa presenza nel mercato delle cartolarizzazioni di una simile struttura.

Come è noto, il mercato delle cartolarizzazioni non conosce, al presente, un'ampia applicazione di tale struttura e ciò sembrerebbe essere riconducibile ad alcuni aspetti non chiarissimi della norma, nonché da plurimi interrogativi lasciati aperti dall'impianto normativo stesso. In particolare, la normativa applicabile non chiarisce se la presentazione dell'istanza del debitore renda obbligatoria la concessione in locazione dell'immobile e non precisa termini e condizioni che dovrebbero regolare l'operazione, né effettivamente se la presentazione dell'istanza del debitore sia o meno obbligatoria e se debba essere documentata in qualche modo all'interno dell'operazione. Ancora, non è chiaro se siano richieste particolari formalità per la locazione o se il contratto di locazione debba prevedere particolari condizioni.

Se poi è chiara l'importanza del coinvolgimento dell'associazione di promozione sociale, non è invece chiaro se il debitore debba essere previamente associato o iscritto alla APS o possa iscriversi successivamente, o ancora se tale iscrizione non sia assolutamente necessaria.

Infine, quanto alla cartolarizzazione in sé, non è disciplinato chi debba verificare che la cartolarizzazione abbia effettivamente tutti i requisiti di "va-

¹⁶ In particolare, tali società potranno beneficiare, in fase di acquisto degli immobili, dell'applicazione delle imposte di registro, ipotecaria e catastale, nella misura fissa di 200 euro ciascuna, qualora la società veicolo d'appoggio dichiari, nell'atto di acquisto, l'intenzione di trasferire gli immobili entro quindici anni dalla data di acquisto – e comunque entro un limite temporale non inferiore alla durata della locazione. Al medesimo fine di agevolare il trasferimento dell'immobile alle società veicolo d'appoggio operanti nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione con valenza sociale, il comma 8-bis prevede l'esonero per il venditore dalla consegna dei documenti relativi alla regolarità urbanistico-edilizia e fiscale, a condizione che, entro sei mesi dalla cessione, venga avviata l'istruttoria per la procedura volta ad ottenere la citata documentazione e che la stessa si concluda nel limite massimo di trentasei mesi. Da ultimo, nel caso di trasferimento effettuato alle società veicolo di appoggio a partire dal 2020, il relativo immobile sarà esente dall'imposta municipale propria, qualora permanga l'abitazione principale del debitore originario (che ne deteneva il possesso prima della cessione). Tale esenzione non troverà applicazione, tuttavia, per gli immobili classificati nelle categorie catastali A1, A8 e A9. Per ulteriori approfondimenti, si veda il Decreto-legge n. 124/2019 (c.d. Decreto Fiscale) società veicolo di appoggio.

lenza sociale”, né se la medesima ReoCo, nell’ambito della stessa cartolarizzazione, possa acquistare sia “crediti a valenza sociale” che “crediti non a valenza sociale”.

Quanto appena espresso non vuole rappresentare una critica a tale modello di cartolarizzazione, né deve scoraggiare dal vederla quale valido strumento, utile soprattutto in termini sociali, quanto piuttosto vuol essere un invito al compimento di uno sforzo – in particolare da parte del legislatore, ma anche degli operatori di mercato – in senso migliorativo delle norme proprie dello strumento, teso a renderlo ancor più appetibile, e in concreto utilizzabile a fini sociali.

In sintesi, con il nuovo comma 8-*bis* dell’articolo 7.1, il legislatore ha introdotto tre deroghe, corrispondenti ad altrettante innovazioni, rispetto al regime ordinario delle società veicolo di appoggio, prevedendo una disciplina *ad hoc* per quelle operanti nell’ambito di operazioni di cartolarizzazione con valenza sociale¹⁷.

3. *Il ruolo e le attività della Real Estate Owned Company*

All’interno dei soggetti coinvolti nelle operazioni di finanza strutturata, come è stato anticipato, assume rilievo la *Real Estate Owned Company*, ReoCo, quale società veicolo d’appoggio che opera nell’ambito di cartolarizzazioni di crediti in sofferenza garantiti da immobili¹⁸. In particolare, con il Decreto Crescita (Legge n. 34/2019) è stata introdotta la possibilità di costituire, in forma di società di capitali, un ente con funzioni di sostegno della SPV in fase di recupero dei crediti deteriorati (art. 7.1, comma 4, della legge n. 130/99), avente, in via alternativa, due oggetti sociali esclusivi.

È solo con la riforma dell’art. 7.1¹⁹ della legge n. 130/99, avvenuta con D.L. 24 aprile 2017 n. 50 (convertito in legge 21 giugno 2017 n. 96), che è stata, di fatto, legittimata la prassi relativa alla nascita delle società immobiliari c.d.

¹⁷ In particolare, tali società potranno beneficiare, in fase di acquisto degli immobili, dell’applicazione delle imposte di registro, ipotecaria e catastale nella misura fissa di 200 euro ciascuna qualora la società veicolo d’appoggio dichiarerà, nel relativo atto, che intende trasferirli entro quindici anni dalla data di acquisto e comunque entro un limite temporale non inferiore alla durata della locazione (laddove il termine ordinario sarebbe di cinque anni dalla data di acquisto).

¹⁸ F. PANETTA, *Sviluppi economici e politica monetaria nell’area euro*, 30° Congresso Assiom Forex, Genova, 10 febbraio 2024.

¹⁹ L’articolo 7.1 è stato introdotto nella Legge 130 nell’anno 2017, con D.L. 24 aprile 2017 n. 50 (convertito in Legge 21 giugno 2017, n. 96), codificando e legittimando di fatto la prassi della nascita delle società immobiliari – le cosiddette *real estate owner company*, ovvero anche ReoCo, poi meglio definite “*società veicolo di appoggio nell’ambito della cartolarizzazione che acquisiscano, gestiscano e valorizzino gli immobili posti a garanzia dei crediti ceduti alla società veicolo di cartolarizzazione*” – costituite a latere delle SPV per il *reposessing* degli immobili ipotecati a garanzia dei crediti.

ReoCo, costituite “a latere delle SPV 130 per il repossessing degli immobili ipotecati a garanzia dei crediti”²⁰.

In particolare, si ha riguardo ad una cd. *società veicolo d'appoggio*, la quale ha il compito di acquisire, gestire e valorizzare, nell'interesse del buon esito dell'operazione di cartolarizzazione, alternativamente “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”²¹.

In tale ipotesi la SPV, a seguito della cessione dei titoli, acquista i crediti deteriorati garantiti da ipoteca affinché venga costituita una società veicolo d'appoggio (appunto, la ReoCo), la quale, a propria volta, ottiene la titolarità del diritto di proprietà del bene oggetto di ipoteca²². In altri termini, un'operazione di cartolarizzazione di crediti deteriorati, coperti da garanzia ipotecaria, si divide, a propria volta, in due operazioni differenti: da un lato, l'emissione di titoli da parte della SPV per acquistare i crediti garantiti da ipoteca e, dall'altro, l'acquisto nella titolarità dei beni ipotecati, tramite la ReoCo.

È poi compito della ReoCo gestire, valorizzare e dismettere gli immobili acquistati, trasferendo i proventi della gestione alla SPV, la quale li impiegherà per il rimborso dei titoli emessi. In tal modo²³, la ReoCo assume su di sé il rischio della gestione garantendo, pertanto, che la SPV sia *esonerala* dai rischi e dalle responsabilità derivanti dalla gestione degli *asset* ipotecati.

Inoltre, il suddetto comma 4 dell'art. 7.1 prevede che “i beni, diritti e le somme in qualsiasi modo derivanti dai medesimi nonché ogni altro diritto acquisito (...) costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello delle società stesse e da quello relativo alle altre operazioni”. Pertanto, in virtù del già noto principio della separazione patrimoniale, le somme derivanti dell'attività della ReoCo sono destinate *in via esclusiva* alla sod-

²⁰ Cfr. V. SOLIMENO, *Le operazioni di cartolarizzazione a valenza sociale*, in *diritto bancario*, ottobre 2021.

²¹ Oppure «i beni oggetto di contratti di locazione finanziaria, anche se risolti, eventualmente insieme con i rapporti derivanti da tali contratti» (LeaseCo). Sotto altro profilo, è doveroso rappresentare altresì che il legislatore nazionale ha previsto, al comma 5 dell'art. 7.1, che sia la stessa banca concedente il leasing e titolare dell'immobile oggetto di locazione finanziaria a cedere i rapporti di leasing e, di conseguenza, la titolarità degli immobili, ad una società veicolo d'appoggio denominata LeaseCo, la quale è costituita *ad hoc* per lo svolgimento dell'operazione di cui trattasi. In altri termini, nell'analogo contesto di una operazione di cartolarizzazione avente ad oggetto crediti deteriorati ceduti da banche o intermediari finanziari ex 106 del TUB, l'SPV acquista, per il tramite della LeaseCo, il bene oggetto dei contratti di locazione finanziaria, subentrando per tale via nei rapporti derivanti da tali contratti.

²² Per approfondimenti, cfr., V. SOLIMENO, *L'acquisto di immobili nel contesto delle operazioni di cartolarizzazione*, su *dirittobancario.it*, marzo 2019.

²³ Al riguardo, dalla lettura dell'art. 7.1, comma 4, e degli artt. 7, comma 1, lett. b-bis e 7.2, che disciplinano la cartolarizzazione cd. immobiliare, emerge la principale differenza tra le due fattispecie. Infatti, nel caso della cartolarizzazione cd. immobiliare tale ipotesi è riconosciuta la possibilità da parte della stessa SPV di effettuare l'intera operazione di cartolarizzazione, senza dover costituire un altro veicolo con risparmio di tempi e costi. Pertanto, sarà l'SPV ad acquisire gli immobili e dalla gestione e vendita degli stessi derivano i proventi da cartolarizzare.

disfazione dei diritti incorporati nei titoli emessi e al pagamento dei costi dell'operazione.

Qualora, poi, la cessione abbia ad oggetto i beni rientranti nell'ambito della locazione finanziaria e i relativi contratti, la società veicolo d'appoggio (art. 7.1 comma 4) deve essere consolidata nel bilancio di una banca o di un intermediario finanziario di cui all'art. 106 del TUB²⁴, anche se non facente parte del gruppo bancario²⁵.

²⁴ Come è noto, l'art. 2, comma 6°, l. 130/199 prevede che, in presenza di un credito cartolarizzato, l'attività di c.d. servicing finalizzata alla riscossione debba essere svolta solo dalle società vigilate, iscritte all'albo di cui all'art. 106 TUB, preventivamente indicate nell'avviso di cessione pubblicato in G.U. e corrispondenti alle società indicate nei prospetti informativi afferenti ai titoli collocati sul mercato. Da ultimo, occorre fare riferimento al d.lgs. del 30 luglio 2024, n. 116, il quale introduce un complesso di previsioni che integrano il TUB con l'inserimento, tra l'altro, di un nuovo Capo denominato "Acquisto e gestione di crediti in sofferenza e gestori di crediti in sofferenza" nel Titolo V dedicato ai "Soggetti operanti nel settore finanziario". Con la riforma in discorso viene disciplinata una nuova figura di intermediario introdotta dalla Direttiva, i.e. "gestore di crediti in sofferenza" e, cioè, un soggetto sottoposto ad autorizzazione e vigilanza della Banca d'Italia.

La legge riserva, quindi, esplicitamente a banche e intermediari finanziari iscritti all'albo ex art. 106 TUB la riscossione dei crediti ceduti e i servizi di cassa e pagamento, nonché le verifiche di conformità delle operazioni alla legge e ai prospetti informativi. Sotto il profilo giurisprudenziale: Trib. Siena, 26 gennaio 2024, in www.dirittodelrisparmio.it, che ha affermato come l'art. 106 TUB impone ai fini dell'esercizio dell'attività di concessione di finanziamenti nei confronti del pubblico l'iscrizione da parte degli intermediari finanziari nello specifico albo tenuto dalla Banca d'Italia. L'art. 106 TUB si riferisce espressamente all'esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti riservato agli intermediari finanziari autorizzati alla concessione di finanziamenti ed a tali attività devono equipararsi una serie di attività riservate in ambito finanziario quali, in particolare, l'attività di riscossione del credito. La valenza "pubblica" dell'attività giustifica la riserva della stessa solo a favore di soggetti appositamente autorizzati e dunque vigilati e ciò a presidio non solo della correttezza e legalità della condotta da essi direttamente adottata ma anche della loro affidabilità e stabilità (in argomento, v. F. VOLPE, *L'esercizio nei confronti del pubblico*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2000, I, p. 643). Sul punto è doveroso menzionare l'ordinanza n. 7243/2024 del 18 marzo 2024 della Suprema Corte di Cassazione che si è espressa in materia di *servicing* Per un approfondimento, si veda: I. SABBATELLI, *Art 106 T.U.B. e crediti cartolarizzati: quale interesse?* (Art. 106 T.U.B. and securitized credits: what interest?) nota al decreto delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione del 17 maggio 2024, n. 13749, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2/2024.

²⁵ Cfr. V. SOLIMENO, op. cit., p. 8. Sotto altro profilo, il legislatore nazionale ha previsto, al comma 5 dell'art. 7.1, che sia la stessa banca concedente il *leasing* e titolare dell'immobile oggetto di locazione finanziaria a cedere i rapporti di *leasing* e, di conseguenza, la titolarità degli immobili, ad una società veicolo d'appoggio denominata LeaseCo, la quale è costituita *ad hoc* per lo svolgimento dell'operazione di cui trattasi. In altri termini, nell'analogo contesto di una operazione di cartolarizzazione avente ad oggetto crediti deteriorati ceduti da banche o intermediari finanziari ex 106 del TUB, l'SPV acquista, per il tramite della LeaseCo, il bene oggetto dei contratti di locazione finanziaria, subentrando per tale via nei rapporti derivanti da tali contratti. Appare condivisibile che il favor per l'utilizzo di dette società possa essere imputato anche al regime favorevole applicabile alle operazioni che le vedono coinvolte. Per quel che concerne il regime fiscale applicabile ai casi di specie la legge 130/99, nella formulazione attuale, e non reca alcuna disposizione *ad hoc* in merito alla disciplina fiscale applicabile alle cessioni di beni immobili in favore di SPV «immobiliari» ex art. 7.2 della legge 130/99. Di conseguenza, dovrebbe rendersi applicabile la disciplina ordinaria delle cessioni immobiliari per IVA, Imposte

4. Le disposizioni contenute nel Disegno di Legge n. 669/2024

Come è stato anticipato, si ritiene opportuno dare conto del Disegno di Legge n. 669/2024, in attesa di riesame della sesta Commissione permanente Finanze e Tesoro, contenente le Disposizioni volte ad agevolare il recupero dei crediti deteriorati con garanzia immobiliare, al fine di poter svolgere talune considerazioni in ordine ai limiti giuridici imposti alle operazioni in discorso.

L'obiettivo perseguito con il Disegno di Legge in esame è, in via generale, consentire un'importante diminuzione del volume dei *Non Performing Loans* e migliorare le condizioni economiche in cui versano le famiglie e le PMI italiane. Più specificatamente, il DDL n. 669/2024 intende liberare il debitore dai gravami che incombono su di lui nei confronti del creditore e, al contempo, soddisfare gli interessi di quest'ultimo. Ciò appare essere conforme con le disposizioni della Commissione europea²⁶ di voler equilibrare la posizione del debitore e del creditore. È dunque evidente come una tale finalità si distingua per la sua volontà di garantire gli interessi delle parti del rapporto obbligatorio.

Occorre precisare che all'art. 2 viene disciplinato il fondo immobiliare quale soggetto attivo dell'articolata operazione di cui trattasi. Esso può infatti essere il fondo di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso e riservato; si osservi come la partecipazione al fondo è ammessa solo ad investitori professionali e alle categorie di investitori individuate dal regolamento previsto dall'articolo 39 del Testo Unico della Finanza.

Inoltre, ai sensi dell'art. 2 viene previsto che la finalità dell'utilizzo di fondi immobiliari è quello di rendere più efficiente ed efficace la gestione dei crediti deteriorati. In particolare, i fondi immobiliari, autonomamente o su richiesta dei creditori o dei debitori, potrebbero formulare una proposta di acquisto

di registro, Ipotecarie e Catastali. Assumendo che gli immobili siano di proprietà di una società per azioni, esercente attività commerciale, appartengano alle categorie catastali A 10, B, C, D, E (c.d. immobili strumentali) e siano ceduti ad una SRL italiana (SPV), si riassume di seguito la disciplina applicabile: imposta di registro è sempre dovuta in misura fissa (€ 200); le imposte ipotecarie e catastali: (i) sono generalmente dovute in misura proporzionale pari al 3% (imposta ipotecaria) + 1% (imposta catastale), complessivamente il 4%, del valore di mercato dell'immobile; (ii) sono dovute in misura fissa (euro 200 + euro 200) qualora l'immobile sia in corso di costruzione o nell'immobile compravenduto siano in corso interventi di restauro e risanamento conservativo, ristrutturazione edilizia e ristrutturazione urbanistica ex art. 3, comma 1 lettere c), d) e f) d.p.r. 380/2001 (di seguito "Interventi di Recupero") (gli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria ex art. 3, comma 1, lettere a) e b) d.p.r. 380/2001 non rientrano fra gli Interventi di recupero).

²⁶ Comunicazione della Commissione Europea, *Tackling non-performing loans in the aftermath of the COVID-19 pandemic*, 16 dicembre 2020, p. 2: «The Commission believes that an effective strategy should focus on a mix of complementary policy actions in order to: (i) further develop secondary markets for distressed assets, which would allow NPLs to be moved off the banks' balance sheets while ensuring adequate protection for debtors; and (ii) reform the insolvency and debt recovery frameworks, ensuring an appropriate balance of interests between creditors and debtors. [...] Lastly, banks should be incentivised as much as possible to apply a proactive approach to engage with their debtors early and constructively».

degli immobili posti a garanzia dei crediti deteriorati affinché il relativo prezzo di vendita sia destinato al pagamento di tali esposizioni.

Appare in questa sede opportuno specificare che al fondo immobiliare che partecipa all'operazione sono concesse specifiche agevolazioni fiscali. In particolare, fermo restando il regime che si applica ai fondi immobiliari in via generale, le imposte indirette a carico del fondo immobiliare, fino a quando è proprietario dell'immobile, sono le medesime che si applicherebbero al debitore e proprietario originario dell'immobile oggetto dell'operazione; b) gli accordi transattivi definiti nel contesto delle operazioni sono esenti da imposte di bollo e di registro; c) i redditi prodotti dalla detenzione delle quote dei fondi immobiliari, anche se cedute a soggetti diversi dagli originari partecipanti, sono esenti dall'imposta sul reddito fino alla data di scadenza dei fondi immobiliari; d) la cancellazione delle ipoteche iscritte sugli immobili in discorso è esente da tassazione e i relativi oneri, per la parte residua, concorrono alla quantificazione del prezzo di vendita dell'immobile al fondo immobiliare (art. 3 comma 1). Tali condizioni si applicano anche nel caso di acquisto dell'immobile da parte del fondo immobiliare in sede di asta o di proposta di acquisto in una procedura concorsuale, previo accordo preventivo con il debitore.

Ferme restando le finalità della proposta legislativa in discorso, occorre precisare che si rinvencono delle incongruenze all'interno di tale testo normativo. In particolare, il riferimento contenuto nel comma 1° dell'articolo 2, che prevede la possibilità per i creditori di avvalersi dell'intervento dei fondi immobiliari, appare superfluo. Ciò in quanto il comma 2° del medesimo articolo fornisce una chiarificazione più dettagliata dei soggetti promotori, stabilendo che i fondi immobiliari possono agire autonomamente o, alternativamente, su impulso dei creditori o, ancora, dei debitori stessi.

A nostro avviso, tale disposto normativo è foriero di incertezze interpretative, minando per tal via alla coerenza dell'intero testo di legge. Sicché, una maggiore chiarezza nella formulazione potrebbe contribuire ad evitare possibili ambiguità degli operatori nel complesso atto interpretativo.

5. Considerazioni conclusive

Alla luce di tutto quanto sopra considerato occorre comprendere se vi siano ostacoli alla realizzazione della cartolarizzazione a valenza sociale. Ciò poiché, materialmente (e come è stato anticipato) non si sono ravvisati elevati impieghi di tale strumento di finanza strutturata²⁷.

L'operazione di cartolarizzazione sembra rappresentare una significativa opportunità di accesso al mercato dei capitali, anche per le imprese di di-

²⁷ In Italia, infatti, vi è il caso di: *Save Your Home* (SYHO) che è la prima piattaforma di cartolarizzazione a valenza sociale in Italia. Per ulteriori approfondimenti sul punto, sia consentito un rinvio a: www.creditvillage.news.

mensioni medie. Infatti, queste imprese sono frequentemente associate a un elevato livello di rischio, che limita in modo sostanziale le loro possibilità e capacità di accedere a finanziamenti tradizionali. Al contrario, partecipare a un programma di cartolarizzazione potrebbe permettere alle imprese di ottenere risorse finanziarie senza essere vincolate al profilo di rischio dell'impresa, rendendo il processo più semplice e conveniente.

In altre parole, la cartolarizzazione potrebbe anche agire come un motore per l'innovazione finanziaria, contribuendo non solo a diversificare le modalità di raccolta di fondi, ma anche a facilitare in modo efficiente la diversificazione del rischio.

A ben vedere, le ragioni per cui un'impresa può decidere di far ricorso allo strumento della cartolarizzazione come forma alternativa di finanziamento al tipico canale bancario è da rinvenirsi nel binomio "redditività e flessibilità"²⁸. Più in particolare, i possibili benefici che la cartolarizzazione dei crediti offre all'*originator* può essere ricondotta alla possibilità di ricorrere ad una fonte di finanzia alternativa; al minor costo del finanziamento; al finanziamento fuori bilancio²⁹.

Ciò posto, appare tuttavia doveroso evidenziare come il principale ostacolo alla realizzazione di detta modalità operativa sembrerebbe essere costituito dallo *spread* che intercorre tra il *Net Book Value*³⁰ (NBV) delle sofferenze e il loro valore di cessione, nel contesto di questa specifica tipologia di cartolarizzazioni (caratterizzate da rendimenti inferiori per gli investitori, specialmente nell'immediato).

Sicché, tale limite comporta una generale ritrosia degli operatori nell'avvicinarsi allo strumento in questione, nonché, dal punto di vista tecnico, la necessità di valutare con attenzione la compatibilità di una cessione ad un prezzo inferiore al NBV.

Nella medesima prospettiva appare essere il Disegno di Legge n. 669/2024, il quale conferisce rilievo alla previsione secondo cui il prezzo di vendita dell'immobile (posto a garanzia del credito deteriorato) non potrà superare, alternativamente, uno dei seguenti valori: il valore contabile netto di iscrizione del credito deteriorato nel bilancio del creditore, incrementato delle sole spese connesse alla realizzazione dell'operazione; il prezzo di cessione del credito, ove il credito deteriorato sia stato acquistato dal creditore in virtù di un contratto di cessione di crediti, o se maggiore, il valore di iscrizione dello stesso nel bilancio del cessionario, aumentato delle sole spese connesse alla realizzazione dell'operazione; il valore di vendita in sede d'asta dell'immobile

²⁸ J. HENDERSON, J.P. SCOTTO, *Securitisation*, Woodhead-Faulkner, 1988.

²⁹ M. DAMILANI, *Finanza strutturata. Le operazioni di cartolarizzazione dei crediti*, Torino, 2023.

³⁰ Per un approfondimento sul significato di *Net Book Value* a F. CAPUTO NASSETTI, *Cartolarizzazione senza cessione e scissione della banca: una combinazione ed una alternativa per superare la crisi bancaria*, in *dirittobancario.it*, 7 giugno 2016.

determinato sulla base di una relazione di stima predisposta in data non anteriore a novanta giorni rispetto alla data di stipulazione dell'accordo da un esperto indipendente; e, infine, il valore indicato nella stima di sposta dal giudice e dal consulente tecnico d'ufficio nell'ambito del procedimento esecutivo ovvero alla base d'asta dell'incanto che si sarebbe dovuto tenere in una data immediatamente successiva a quella dell'accordo.

Sicché, si rinvengono limiti al profitto che potrebbe derivare dall'operazione. Più specificatamente, emerge come, in fase di eventuale conversione, detti limiti dovrebbero essere ridotti al fine di agevolare la diffusione della cartolarizzazione a valenza sociale, la quale potrebbe essere un valido strumento di sostegno alle Piccole e Medie Imprese.

Più in generale, non vi è dubbio che, in una situazione di un'ampia mole di crediti deteriorati che devono essere smaltiti, la vigente regolamentazione prudenziale dell'attività bancaria richieda, a livello europeo prima e nazionale dopo, un ripensamento della flessibilità normativa e non disposti normativi dal contenuto incerto.

Tuttavia, risulta oggi davvero improcrastinabile affrontare la questione della gestione delle sofferenze bancarie nonché delle inadempienze probabili con una visione differente e più ampia di quella attuale, volta unicamente a consentire alle banche, tramite processi di dismissione degli attivi non performanti, di assolvere agli stringenti requisiti patrimoniali che sono loro imposti.

Abstract [Ita]

Il proposito della presente analisi è esaminare se la cartolarizzazione a fini sociali possa costituire un metodo efficace di finanza strutturata o se, al contrario, vi siano limitazioni alla sua diffusione e implementazione. Inoltre, tale ricerca approfondisce il Disegno di Legge n. 669/2024, intitolato “Disposizioni per agevolare il recupero dei crediti deteriorati garantiti da immobili”, attualmente in fase di valutazione da parte delle Istituzioni competenti.

Occorre, infine, specificare che suddetti approfondimenti saranno effettuati nell’ottica di valorizzare lo strumento della cartolarizzazione e, in particolare, quella a valenza sociale quale strumento di finanza alternativa.

Parole chiave: finanza; cartolarizzazione; valenza sociale; crediti deteriorati; immobili.

Abstract [Eng]

This paper aims to examine whether social-purpose securitization can be an effective method of structured finance, or if, on the contrary, there are limitations to its dissemination and implementation. This analysis will take into account Bill No. 669/2024, titled “Provisions to Facilitate the Recovery of Non-Performing Loans Secured by Real Estate,” which is currently under evaluation by the relevant institutions.

These in-depth analyses will be carried out with the aim of enhancing the tool of securitization, and in particular, social-purpose securitization as a means of alternative finance.

Keywords: finance; securitization; social value; impaired loans; real estate.