

A marble statue of a winged figure, possibly Cupid or Psyche, holding a severed head. The figure is shown from the chest up, with its right arm raised and holding the head. The head has curly hair and a serene expression. The background is dark, making the white marble stand out.

DR

Diritto del  
Risparmio

**SPV E 106 TUB: OCCHIO CHE NON VEDE, CUORE  
CHE NON DUOLE. UNA STORIA PIÙ SEMPLICE  
DA CAPIRE CHE DA VOLERE.**

**di Maria Laura FICOLA e Armida DAL BO\***

*Il tema dell'applicazione o, meglio, della violazione dell'art. 106 TUB nel recupero (anche coattivo e/o esecutivo) di crediti oggetto di cartolarizzazione ex L. n. 130/1999 costituisce senza dubbio argomento di recente e vivace dibattito giuridico, in ambito sia dottrinario sia giurisprudenziale.*

*In mezzo a tante opinioni, decisioni e – a volte – anche suggestioni, si avverte l'esigenza di un approfondimento de iure condito che, partendo dalla disciplina normativa che attualmente regola la materia, consenta una riflessione sulla natura e sulla ratio degli istituti sottesi.*

**Approfondimenti  
fascicolo 2/2024**

\*Maria Laura Ficola è avvocato cassazionista specializzata in Diritto dell'Unione, operante nel settore bancario e della crisi d'impresa. Armida Dal Bo è avvocato cassazionista, operante nel settore della crisi d'impresa, sovraindebitamento e diritto bancario.

ISSN 2785-3004

## *Rivista di Diritto del Risparmio*

### APPROFONDIMENTI

#### **SPV E 106 TUB: OCCHIO CHE NON VEDE, CUORE CHE NON DUOLE. UNA STORIA PIÙ SEMPLICE DA CAPIRE CHE DA VOLERE\***

**di Maria Laura FICOLA e Armida DAL BO\*\***

---

*Il tema dell'applicazione o, meglio, della violazione dell'art. 106 TUB nel recupero (anche coattivo e/o esecutivo) di crediti oggetto di cartolarizzazione ex L. n. 130/1999 costituisce senza dubbio argomento di recente e vivace dibattito giuridico, in ambito sia dottrinario sia giurisprudenziale.*

*In mezzo a tante opinioni, decisioni e – a volte – anche suggestioni, si avverte l'esigenza di un approfondimento de iure condito che, partendo dalla disciplina normativa che attualmente regola la materia, consenta una riflessione sulla natura e sulla ratio degli istituti sotesi.*

---

\* Contributo approvato dai *referee*.

\*\*Maria Laura Ficola è avvocato cassazionista specializzata in Diritto dell'Unione, operante nel settore bancario e della crisi d'impresa. Armida Dal Bo è avvocato cassazionista, operante nel settore della crisi d'impresa, sovraindebitamento e diritto bancario.

## **SPV E 106 TUB: OCCHIO CHE NON VEDE, CUORE CHE NON DUOLE. UNA STORIA PIÙ SEMPLICE DA CAPIRE CHE DA VOLERE.**

**A cura di Maria Laura FICOLA e Armida DAL BO.**

Il tema dell'applicazione o, meglio, della violazione dell'art. 106 TUB nel recupero (anche coattivo e/o esecutivo) di crediti oggetto di cartolarizzazione *ex* L. n. 130/1999 costituisce senza dubbio argomento di recente e vivace dibattito giuridico, in ambito sia dottrinario sia giurisprudenziale.

In mezzo a tante opinioni, decisioni e – a volte – anche suggestioni, si avverte l'esigenza di un approfondimento *de iure condito* che, partendo dalla disciplina normativa che attualmente regola la materia, consenta una riflessione sulla natura e sulla *ratio* degli istituti sottesi.

Pur nel rispetto del ruolo della Suprema Corte, le statuizioni rese nell'ordinanza n. 7243/2024, come citata da altre successive pronunce, mostrano di pretermettere la disciplina propria delle operazioni di cartolarizzazione dettata dalla L. 130/1999, oltre che le norme fondanti del nostro ordinamento in punto di conseguenze derivanti dalla violazione di norme di ordine pubblico aventi rilevanza penale<sup>1</sup>.

Il che ha verosimilmente portato alcuni tribunali di merito a discostarsi da tali statuizioni<sup>2</sup>.

Si rende necessario ripartire da una compiuta ricognizione della vigente normativa sulla c.d. cartolarizzazione, anche alla luce di quanto già precisato in merito dall'Agenzia delle Entrate, in periodo non sospetto, con circolare n. 8 del 06.02.2003, da cui non può che prendersi necessario spunto per le considerazioni che seguono.

La legge n. 130/1999 ha introdotto nel nostro ordinamento una disciplina generale e organica in materia di operazioni di cartolarizzazione di crediti,

---

<sup>1</sup> Cfr. *ex multis* Cass. SS.UU., n. 8472/2022; Cass. n.17568/2022.

<sup>2</sup> Cfr. Trib. Viterbo, 03.04.2024; Trib. Firenze, 27.05.2024.

consentendone la realizzazione attraverso società di diritto italiano, appositamente costituite.

Come è noto, le cartolarizzazioni consistono in operazioni finanziarie complesse, già ampiamente utilizzate all'estero, caratterizzate dalla presenza di più negozi giuridici tra loro collegati, mediante i quali portafogli di crediti (derivanti, ad esempio, da mutui o altre forme di impiego) vengono selezionati e aggregati al fine di costituire un supporto finanziario sottostante a titoli (*asset backed securities* – ABS), collocati nel mercato dei capitali.

In particolare, nel modello accolto dalla legge n. 130/1999, l'operazione si realizza attraverso la cessione di crediti da parte del creditore cedente ad altro soggetto, denominato società veicolo, *Special purpose vehicle* (in breve: SPV) appositamente costituito e avente per oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei crediti (cfr. art. 3, comma 1, per cui “*la società cessionaria, o la società emittente titoli se diversa dalla società cessionaria, hanno per oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione dei crediti*”).

La società veicolo, a sua volta, provvede all'emissione dei titoli destinati alla circolazione per finanziare l'acquisto dei crediti dal cedente (c.d. *originator*) e, successivamente, al recupero dei crediti acquistati ed al rimborso dei titoli emessi.

L'attività svolta dalla SPV è quindi ben delineata dalla legge.

La stessa disciplina non prevede sostanziali deroghe e ciò, unitamente alle esplicitande finalità della stessa, ne fa ritenere la riconducibilità alle norme di diritto pubblico dell'economia, assolutamente imperative.

Tale società cessionaria deve appartenere al novero delle società di capitali e deve avere, **quale oggetto esclusivo**, la realizzazione di operazioni di cartolarizzazione dei crediti.

Sotto il profilo finalistico, l'atto costitutivo e/o lo statuto della società veicolo devono necessariamente sancire la propria **preordinazione all'operazione di cartolarizzazione**.

In altre parole, la SPV si limita a divenire cessionaria dei crediti e ad emettere, volendo procacciarsi la correlata provvista, titoli negoziabili, rappresentativi dei medesimi diritti di credito.

Alla SPV resta, pertanto, **preclusa ogni attività imprenditoriale diversa da quelle strettamente necessarie all'effettuazione della singola operazione.**

Inoltre, poiché la SPV non ha una propria struttura operativa, né dipendenti, la legge prevede l'obbligo di indicare nel prospetto informativo degli strumenti finanziari (cui si applica il D.lgs. n. 58/1998 *ex art.* 2, comma 1, L. n. 130/1999) i soggetti incaricati a svolgere le diverse attività connesse all'operazione.

Tra i soggetti incaricati vi sono quelli che devono occuparsi del recupero delle somme corrisposte dal debitore o dai debitori ceduti o comunque ricevute a soddisfacimento dei crediti ceduti, somme che, si rammenta, sono destinate in via esclusiva, dalla società cessionaria, al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi,

In questo senso si esprime espressamente l'art. 2, comma 3 L. n. 130 del 1999 per cui il prospetto informativo contiene *ab origine*, tra le indicazioni obbligatorie, l'indicazione dei “*soggetti incaricati della riscossione dei crediti ceduti e dei servizi di cassa e di pagamento*”.

In sostanza, la funzione principale della SPV è solo quella, come del resto si evince dalla sua stessa denominazione che evoca il concetto di società-veicolo, ovvero “di strumento”, di rendere concreta la fuoriuscita di attivi patrimoniali dal bilancio dell'originator e di realizzare l'operazione, attraverso la segregazione degli stessi attivi in apposito patrimonio separato.

Partendo da questo imprescindibile presupposto, la L. n. 130/1999 sempre all'art. 2, comma 6 prevede che “*i servizi indicati nel comma 3, lettera c) [ovvero la riscossione dei crediti ceduti e i servizi di cassa e di pagamento] possono essere svolti da banche o da intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385*”.

Sempre la richiamata norma prevede, inoltre, nella seconda parte espressamente che “*Gli altri soggetti che intendono prestare i servizi indicati nel comma 3, lettera c), chiedono l'iscrizione nell'albo previsto dall'articolo 106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, anche qualora non esercitino le attività elencate nel comma 1 del medesimo articolo purché possiedano i relativi requisiti*”.

In questa parte la legge, in sostanza, altro non fa che **individuare il soggetto esclusivamente legittimato ad agire sin dall'origine sul piano sostanziale in**

**luogo della SPV**, la quale, nella misura in cui non sia, a sua volta, iscritta all'albo di cui all'art. 106 TUB, non può effettuare attività di riscossione dei crediti cartolarizzati e servizi di cassa e pagamento.

*Alteris verbis*, quanto alle attività di riscossione dei crediti e dei servizi di cassa e di pagamento, **si è al cospetto di una vera e propria limitazione per legge della capacità di agire della SPV**, la quale, come detto, ha per esclusivo oggetto (per legge) quello di effettuare una o più operazioni di cartolarizzazione, e non può svolgere (per legge) altra forma di attività imprenditoriale.

Ecco, dunque, perché detta capacità di agire è traslata dal legislatore sin dall'origine solo sul soggetto (banca o intermediario finanziario ex art. 106 TUB) indicato nel prospetto informativo.

Le ragioni di tale riserva di legge (*id est* obbligo di iscrizione del soggetto incaricato del recupero ex art. 106 TUB) sono semplici, dovendo combinarsi, ancora più a monte, con la disposizione di ordine pubblico di cui all'art. 106 TUB, in uno alla sua ratio.

Come è noto, nella previsione di cui all'art. 106 TUB, che istituisce una espressa riserva di legge per determinate attività a favore di banche o intermediari finanziari debitamente autorizzati e vigilati, rientrano tutte le attività di concessione di finanziamento sotto qualsiasi forma svolte verso il pubblico essendo a dette attività equiparate una serie di altre in ambito finanziario, parimenti caratterizzate dallo svolgersi verso il pubblico. Tra le attività finanziarie sono annoverate, appunto, quella di acquisto di crediti a titolo oneroso, ivi compresi quelli oggetto di cartolarizzazione, nonché le attività finanziarie di riscossione dei crediti cartolarizzati e dei relativi servizi di cassa e di pagamento (attività di c.d. *servicing*).

In questo senso, basta leggere il decreto ministeriale n. 53 del 2015 che, nello specificare il contenuto delle attività che rientrano nella riserva dell'art. 106 TUB, come da delega di cui al comma 3 dello stesso articolo, all'art. 2, comma 1, lett. b) comprende tra le attività di concessione di finanziamenti “l'acquisto di crediti a titolo oneroso” e quindi proprio quelle attività disciplinate dalla L. 130/1999.

Tornando alle attività di c.d. *servicing* (riscossione di crediti e servizi di cassa e pagamento), le stesse sono, a ben vedere, strettamente strumentali e connesse alle attività di investimento verso il pubblico sotto forma di operazioni di cartolarizzazione,

in quanto tali anch'esse attratte alla riserva di legge di cui all'art. 106 TUB ed alla vigilanza pubblicistica ivi prevista.

Detto in altro modo, la società incaricata del recupero dei crediti assicura la realizzazione dell'operazione di cartolarizzazione che, a monte, prevede l'acquisizione -mediante ricorso al mercato dei sottoscrittori dei titoli- dei fondi necessari per pagare il prezzo di cessione e, a valle, il rimborso dei sottoscrittori dei titoli stessi (mediante il recupero dei crediti sottostanti) e il pagamento delle cedole, o di altre forme di rendimento previste nell'operazione di cartolarizzazione.

È pertanto per questa elementare ragione che si giustifica, a sua volta, anche per il *servicer*, la previsione di una espressa riserva di attività a favore di banche o intermediari finanziari iscritti all'albo di cui all'art. 106 TUB sancita dall'art. 2, comma 6, della L. 130/1999.

Di converso, la SPV (che pure, come detto, acquistando i crediti a titolo oneroso svolge attività finanziaria *ex art. 2, comma 1, lett. b, del citato D.M. 53/2015*) non deve essere iscritta all'albo dell'art. 106 TUB, proprio in quanto la capacità di agire sotto forma di riscossione (giudiziale o stragiudiziale che sia) dei crediti cartolarizzati è riservata dalla legge alle banche o intermediari *ex art. 106 TUB*, nella specie quei soggetti (i *services*) indicati come tali dall'avvio e dalla nascita dell'operazione.

Quanto sopra è tanto più vero e ribadito dal legislatore che l'art. 2, comma 6, ultima parte, della L. n. 130/1999, come detto, espressamente prevede che chi intenda prestare i servizi di riscossione e di cassa e pagamento dei crediti cartolarizzati deve chiedere e ottenere l'iscrizione all'albo 106 del TUB, anche se non esercita le attività *strictu sensu* di concessione di finanziamento di cui al comma primo dell'art. 106 TUB, ma pur sempre attività finanziarie (di riscossione dei crediti cartolarizzati) e purché possiedano i relativi requisiti.

Se così non fosse, avremmo un soggetto (la SPV) che svolge attività di raccolta di denaro tra il pubblico, emissione di titoli (cartolarizzazioni) e recupero del sottostante dai debitori ceduti (e quindi attività finanziaria in senso proprio), senza essere sottoposta ad alcun controllo dell'attività di vigilanza.

**Da qui, la necessità di sottoporre a vigilanza obbligatoria il segmento finale dell'operazione di cartolarizzazione (l'attività di recupero del**

**sottostante), il cui corretto funzionamento assicura in definitiva il rimborso dei titoli sottoscritti a fronte della cartolarizzazione.**

In questo senso, è, tra l'altro, evidente che tale attività finanziaria debba essere svolta solo ed esclusivamente (oltre che da banche) da soggetti iscritti all'albo *ex art.* 106 TUB, e non da soggetti che non abbiano tali requisiti e non siano sottoposti alla vigilanza pubblicistica.

Ciò è confermato, se servisse, dalla semplice lettura della descrizione “*intermediari finanziari*” rilevata sul sito della Banca d'Italia, ove si legge<sup>3</sup>:

“*Intermediari finanziari*

*Attività esercitata*

*Gli intermediari finanziari iscritti nell'albo ex art. 106 TUB sono soggetti, diversi dalle banche, che esercitano in via professionale, nei confronti del pubblico, le seguenti attività:*

*concessione dei finanziamenti sotto qualsiasi forma; per il contenuto dell'attività e le circostanze in cui ricorre l'esercizio nei confronti del pubblico si rinvia al D.M. n. 53/2015;*

***riscossione dei crediti ceduti e servizi di cassa e pagamento ai sensi della L. n. 130/1999 in materia di cartolarizzazione dei crediti (c.d. servicing)***<sup>4</sup>.

*Gli intermediari possono anche:*

*emettere moneta elettronica e prestare servizi di pagamento, se autorizzati e iscritti nel relativo albo;*

*prestare solo servizi di pagamento, se autorizzati e iscritti nel relativo albo;*

*prestare servizi di investimento, nei casi e alle condizioni previste dalla Banca d'Italia ai sensi del TUF;*

*effettuare le altre attività previste da norme di legge, a condizione che siano svolte in via subordinata rispetto alle attività di concessione di finanziamenti, come per esempio:*

*la promozione e conclusione di contratti relativi alla concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma e alla prestazione di servizi di pagamento;*

*l'erogazione di finanziamenti agevolati e la gestione di fondi pubblici;*

*l'intermediazione assicurativa e riassicurativa previa iscrizione negli appositi registri.*

---

<sup>3</sup> Link al sito: <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/accesso-mercato/intermediari-finanziari/index.html?dotcache=refresh>.

<sup>4</sup> L'evidenziazione è di chi scrive.

*La disciplina degli intermediari finanziari non è armonizzata a livello europeo e, pertanto, fatta eccezione per l'ipotesi di soggetti controllati da banche comunitarie, non è consentito il mutuo riconoscimento in ambito UE”.*

Pare quasi superfluo ribadire che la necessaria iscrizione all'elenco degli intermediari finanziari è la piana conseguenza della riserva legale prevista per detta attività. In altri termini, solo chi è iscritto nell'elenco *ex art. 106 TUB* può esercitare le attività riservate a tali soggetti.

L'iscrizione è frutto di una specifica autorizzazione che spetta alla Banca d'Italia la quale, per l'appunto, come ancora si legge sul sito della Banca d'Italia in perfetta trascrizione del Testo Unico (D.lgs. n. 385/1993) *“autorizza l'accesso al mercato di soggetti che intendono svolgere attività bancarie e finanziarie riservate e che sono in possesso dei requisiti previsti dalla legge, per perseguire obiettivi di tutela della gestione sana e prudente degli intermediari, stabilità complessiva, efficienza e competitività del sistema finanziario. In questo ambito: sottopone alla BCE le proposte di autorizzazione per le banche, secondo quanto previsto dal Regolamento UE n. 1024/2013;*

*autorizza gli intermediari finanziari ex art. 106 TUB (inclusi confidi, agenzie di prestito su pegno e società fiduciarie); i gestori di fondi comuni (SGR, SICAF, SICAV); gli istituti di pagamento (IP); gli istituti di moneta elettronica (IMEL);*

*autorizza anche l'iscrizione degli operatori di microcredito nell'elenco ex art. 111 TUB, fino alla costituzione dell'apposito Organismo preposto alla gestione dell'elenco medesimo e all'esercizio dei relativi poteri di controllo”.*

In altri termini, **si è al cospetto di attività finanziaria riservata per legge, non delegabile, se non, a tutto concedere, ad altri soggetti** (diversi da quelli indicati obbligatoriamente nel prospetto informativo, con cui si avvia la complessa operazione di cartolarizzazione), **che siano iscritti all'albo di cui all'art. 106 TUB.**

Le norme della L. n. 130/1999, unite all'art. 106 TUB, non ammettono diverse interpretazioni, essendone chiara la lettera e la *ratio* sottostante (*in claris non fit interpretatio*); il che evidenzia l'illegittimità di prassi operative diffuse nel settore ma difformi a legge (di ordine pubblico), in quanto evidentemente volte ad aggirarla e così tra l'altro stigmatizzate dalla stessa Banca d'Italia nel 2021.

**In conclusione.**

Partendo dalle norme di legge applicabili e al lume delle ragioni ad esse sottese, è evidente che, quando si eccipisce la violazione dell'art. 106 TUB nel mandato conferito per la riscossione (anche coattiva) di crediti cartolarizzati a soggetto non iscritto agli elenchi ivi previsti, si formula un'eccezione attinente ad un vizio di capacità ad agire *ex* L. n. 130/1999 della SPV per la riscossione dei crediti cartolarizzati, quale attività di cui la stessa SPV non può disporre, in quanto riservata *ex lege*, per tutte le motivazioni spiegate, alla banca o all'intermediario iscritto all'albo *ex* art. 106 TUB, posti all'origine dell'operazione.

Per fare un parallelo e in modo esemplificativo: è come se un atto stragiudiziale o giudiziale fosse intimato o notificato per conto di un minore non già dal genitore, legale rappresentante, ma da un parente del genitore, cui il minore ha conferito esso stesso, in assenza di capacità giuridica, mandato sostanziale per la riscossione del credito.

È evidente, quindi, che il tema che qui ci interroga non è già (e non solo in termini metaforici) la capacità processuale del parente del minore, ma anche e soprattutto la capacità sostanziale di agire del minore che ha conferito il mandato; o meglio, per tornare alla questione che ci occupa, della SPV che conferisce il mandato con specifico riferimento al settore della riscossione dei crediti oggetto di cartolarizzazione.

E per finire, è un tema che, muovendo da un sistema di norme vigenti e imperative, non può in alcun caso essere affrontato in modo semplicistico, dovendo invece tener conto necessariamente delle finalità di tutela dell'ordine pubblico economico e la connessa attività pubblicistica di vigilanza e di controllo.