

Operazioni di cartolarizzazione

La cartolarizzazione dei crediti tributari degli enti locali: alcune questioni aperte

di Michele Perrino e Chiara Garilli (*) (**)

Nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti della pubblica amministrazione, una delle questioni interpretative più delicate e tuttora aperte concerne la disciplina applicabile ai fini dell'individuazione dei contraenti coinvolti, ed in particolare del soggetto incaricato di assumere la veste di società veicolo. Alla complessità della questione non sembrerebbe, sino ad ora, essersi accompagnata un'approfondita riflessione dottrinale e giurisprudenziale sul tema, nonostante le evidenti ricadute applicative allo stesso connesse.

Le successive considerazioni, pur riferite al limitato ambito della cartolarizzazione dei crediti tributari degli enti locali, scaturiscono dal tentativo di affrontare il problema in chiave sistematica, nell'ambito del più generale quadro normativo in materia di appalti pubblici, oltre che della disciplina della cartolarizzazione dei crediti.

1. Selezione dei contraenti nell'ambito della cessione in blocco e/o cartolarizzazione dei crediti tributari: il quadro normativo di riferimento

Ai sensi dell'art. 76, L. 21 novembre 2000, n. 342 - rubricato "Cessione di crediti tributari da parte di enti locali e camere di commercio" - gli enti locali e le camere di commercio "per le entrate di cui all'art. 18 della legge 29 dicembre 1993 n. 580 e successive modificazioni, possono cedere a terzi a titolo oneroso i loro crediti tributari, compresi gli accessori per interessi, sanzioni e penalità. I rapporti tra l'ente locale o la camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura sono regolati in via convenzionale" (comma 1).

La norma, testualmente riferita solo all'ipotesi di "cessione" in blocco dei crediti tributari da parte degli enti locali, si presta tuttavia a costituire il fondamento giuridico legittimante anche eventuali operazioni di cartolarizzazione dei suddetti crediti, rispetto alle quali la cessione degli stessi ad una so-

cietà veicolo rappresenta il necessario antecedente giuridico.

L'operazione di cartolarizzazione, del resto, giuridicamente si configura come "la cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari, sia esistenti sia futuri, individuabili in blocco", nel caso in cui "le somme corrisposte dal debitore o dai debitori ceduti siano destinate in via esclusiva, dalla società cessionaria, al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi, dalla stessa o da altra società, per finanziare l'acquisto di tali crediti, nonché al pagamento dei costi dell'operazione" (art. 1, comma 1, L. 30 aprile 1999, n. 130, *Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti*). Come noto, ai sensi dell'art. 3 della citata L. n. 130/1999, la qualifica di cessionario dei crediti deve essere assunta da una società di capitali avente per oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione (*Special Purpose Vehicle* - SPV).

Con riferimento alle operazioni di cartolarizzazione avviate dagli enti pubblici, tale società potrebbe essere costituita o individuata con provvedimento normativo nell'ambito di soggetti riconducibili al

(*) Il contributo è stato sottoposto, in forma anonima, alla valutazione di un *referee*.

(**) Pur essendo lo scritto, che trae spunto dalla redazione

di un parere *pro veritate*, frutto condiviso della riflessione comune degli Autori, sono specificamente da imputare a Michele Perrino i parr. 1 e 5; a Chiara Garilli i parr. 2 - 4.

controllo pubblico - così come avvenuto, in particolare, nelle ipotesi relative alla cartolarizzazione degli immobili pubblici (1) -, oppure essere selezionata nel mercato tra imprese private aventi i necessari requisiti legali.

Da quest'ultimo punto di vista, si pone una complessa questione interpretativa, in relazione all'applicabilità, al procedimento di scelta della SPV nell'ambito delle operazioni in discorso, della normativa di derivazione comunitaria relativa alle procedure di gara ad evidenza pubblica (2).

Il tema, relativo più in generale ai limiti della prevista esclusione dall'ambito applicativo delle direttive comunitarie in materia di appalti pubblici dei servizi finanziari legati all'emissione di titoli o strumenti finanziari, trae origine dalla previgente formulazione dell'art. 5 del D.Lgs. 17 marzo 1995, n. 157, che testualmente menzionava tra i settori esclusi dal suo ambito applicativo "i contratti per i servizi finanziari relativi all'emissione, all'acquisto, alla vendita ed al trasferimento di titoli o di altri strumenti finanziari e a quelli per i servizi forniti da banche centrali" (lett. e).

La citata disposizione - già fonte di molteplici incertezze interpretative ed applicative (3) - è stata quasi letteralmente trasposta nel successivo Codice dei contratti pubblici (D.Lgs. 12 aprile 2006, n. 163), il cui art. 19 così recitava: "Il presente codice non si applica ai contratti pubblici: (...) d) concer-

nenti servizi finanziari relativi all'emissione, all'acquisto, alla vendita e al trasferimento di titoli o di altri strumenti finanziari, in particolare le operazioni di approvvigionamento in denaro o capitale delle stazioni appaltanti, nonché i servizi forniti dalla Banca d'Italia; (...)" (comma 1).

Rispetto alla precedente versione - in attuazione delle rinnovate disposizioni comunitarie di cui alle Dir. 2004/17/CE e 2004/18/CE (4) - il citato art. 19 inseriva l'inciso relativo alle "operazioni di approvvigionamento in denaro o capitale delle stazioni appaltanti", ragionevolmente da interpretare, comunque, alla stregua di una specificazione relativa alla funzione tipica delle operazioni aventi ad oggetto titoli e strumenti finanziari, e non già quale estensione dell'esclusione della normativa sugli appalti pubblici a qualsivoglia operazione di approvvigionamento di mezzi finanziari in favore degli enti appaltanti (5).

Da ultimo, il nuovo Codice dei contratti pubblici (D.Lgs. 18 aprile 2016, n. 50) annovera, tra le "esclusioni specifiche per contratti di appalto e concessione di servizi", gli appalti "e) concernenti servizi finanziari relativi all'emissione, all'acquisto, alla vendita e al trasferimento di titoli o di altri strumenti finanziari ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, servizi forniti da banche centrali e operazioni conclu-

(1) Ci si riferisce, in particolare, al D.L. 25 settembre 2001, n. 351 (convertito nella L. 23 novembre 2001, n. 410); all'art. 7 del D.L. 15 aprile 2002, n. 63 (convertito nella L. 15 giugno 2002, n. 112) e all'art. 84 della L. 27 dicembre 2002, n. 289 (Finanziaria per il 2003). Elemento comune a tutte le tre discipline è da rintracciare nel fatto che i beni pubblici sono stati ceduti dall'amministrazione a società di cartolarizzazione non selezionate mediante il previo esperimento di una procedura di tipo concorsuale; è di natura giuridica differente, invece, l'atto che ha realizzato la suddetta cessione: nel caso della l. n. 410/2001 si è trattato di un decreto "di natura non regolamentare" del Ministro per l'economia (art. 3 comma 1), la cui pubblicazione ha prodotto gli effetti della trascrizione ai sensi dell'art. 2644 c.c. (art. 3, comma 16); analogamente dicasi con riferimento all'ipotesi di cui alla l. n. 112/2002; nel caso invece della Finanziaria 2003, il trasferimento è stato disposto con atto pubblico o scrittura privata autenticata, previa delibera dell'organo competente dell'ente territoriale proprietario (così, A. Brancasi, *La cartolarizzazione dei beni pubblici di fronte all'ordinamento comunitario*, in AA.VV., *La cartolarizzazione del patrimonio immobiliare pubblico*, a cura di G. Morbidelli, Torino, 2003, 159 ss.).

Similmente, l'art. 15 della L. 23 dicembre 1998, n. 448, relativamente alla cartolarizzazione dei crediti d'imposta, contributivi ovvero di altri crediti dello Stato e di altri enti pubblici, ha autorizzato il Ministero dell'Economia e delle Finanze a costituire o a promuovere la costituzione di una S.r.l. pubblica avente il ruolo di SPV.

(2) In ambito europeo, da ultimo, si vedano: la Dir. 2014/24/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 febbraio 2014 sugli appalti pubblici e che abroga la Dir.

2004/18/CE (GUUE L 94/65, del 28 marzo 2014); la Dir. 2014/23/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 febbraio 2014 sull'aggiudicazione dei contratti di concessione (GUUE L 94/1 del 28 marzo 2014); e la Dir. 2014/25/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 febbraio 2014 sulle procedure di appalto degli enti erogatori nei settori dell'acqua, dell'energia, dei trasporti e dei servizi postali e che abroga la Dir. 2014/17/CE (GUUE L 94/243 del 28 marzo 2014).

(3) V., in particolare, C. De Rose, *Gli appalti di servizi finanziari nella normativa comunitaria e nella legislazione nazionale: problemi interpretativi e di conformità*, in *Cons. Stato*, 1999, II, 299 ss. e 531 ss.

(4) V. F. Brunetti-P. Tomassi, *Sulla nozione di servizi finanziari esclusi dall'ambito oggettivo di applicabilità delle 2004/17/CE e 2004/18/CE e del Codice degli appalti e sulle relative modalità di affidamento*, in *Riv. amm. appalti*, 2006, 25 ss.

(5) In tal senso, v. M. Baldi, *Le altre tipologie di contratti esclusi e i principi applicabili*, in AA.VV., *La disciplina dei contratti pubblici*, Commentario al Codice appalti, a cura di M. Baldi - R. Tomei, Milano, 2007, 235 ss.; A. Carullo - G. Iudica, *sub art. 19, in Commentario breve alla legislazione sugli appalti pubblici e privati*, Padova, 2009, 305; G. Taccogna, *I mutui degli enti pubblici tra affidamento mediante gara e ricorso diretto alla Cassa depositi e prestiti*, in *Urb. e app.*, 2009, 6-7. Ma diversamente v. F. Brunetti-P. Tomassi, *Sulla nozione di servizi finanziari esclusi dall'ambito oggettivo di applicabilità delle 2004/17/CE e 2004/18/CE e del Codice degli appalti e sulle relative modalità di affidamento*, cit., 25 ss. (i quali, comunque, riferiscono del differente orientamento in senso restrittivo della Commissione europea).

se con il Fondo europeo di stabilità finanziaria e il meccanismo europeo di stabilità” (art. 17).

Nel costante processo di recepimento delle indicazioni europee, il legislatore ha, dunque, precisato che la nozione di “strumento finanziario” rilevante ai fini dell’applicazione della citata esclusione è da riferire al D.Lgs. n. 58/1998 (T.U.F.); peraltro, risolvendo uno dei principali problemi interpretativi emersi a fronte del precedente quadro normativo, il nuovo Codice espressamente esclude dal suo ambito applicativo i contratti “f) concernenti i prestiti, a prescindere dal fatto che siano correlati all’emissione, alla vendita, all’acquisto o al trasferimento di titoli o di altri strumenti finanziari;” (art. 17). Alla luce di tale recente previsione, quindi, le operazioni di mutuo e finanziamento - anche qualora non caratterizzate da una connessione con gli strumenti finanziari - sono da ritenere escluse dalla normativa sulle procedure di gara ad evidenza pubblica (6); in ogni altra ipotesi, viceversa, tale esclusione si giustifica solo se strettamente ed inscindibilmente legata ad operazioni su titoli e strumenti finanziari [così come indirettamente confermato dall’eliminazione - in seno alla lett. e) dell’art. 17 - dell’inciso relativo in generale alle “operazioni di approvvigionamento in denaro o capitale delle stazioni appaltanti”].

Resta inteso, comunque, che anche l’affidamento dei contratti pubblici esclusi, in tutto o in parte, dall’ambito di applicazione oggettiva del Codice, deve avvenire “nel rispetto dei principi di economicità, efficacia, imparzialità, parità di trattamento, trasparenza, proporzionalità, pubblicità, tutela dell’ambiente ed efficienza energetica.” (art. 4,

D.Lgs. n. 50/2016; in precedenza, v. art. 27, D.Lgs. n. 163/2006) (7).

2. Ratio della norma e necessità di un’interpretazione restrittiva delle fattispecie oggetto di esenzione

Stando all’interpretazione prevalente in dottrina e giurisprudenza, la ratio dell’esenzione dalla normativa sugli appalti pubblici dei contratti connessi all’emissione, acquisto, vendita e trasferimento di strumenti finanziari sarebbe da rintracciare “nelle caratteristiche dei prodotti finanziari, la cui negoziazione appare legata, in misura rilevante, al particolare giudizio di affidabilità di ciascun singolo operatore, e la cui verifica di convenienza si fonda - oltre che su tale favorevole e particolare giudizio - sulla solidità dell’impresa offerente” (8).

Altre pronunce, con particolare riferimento alle operazioni sui titoli del debito pubblico e ai servizi della Banca d’Italia, hanno posto l’accento sulle “essenziali funzioni svolte dagli Stati in materia di gestione del debito pubblico e, più in generale, nell’ambito della politica economica, la cui stretta connessione con la sfera riservata alla sovranità degli Stati non consente di ritenere alle stesse applicabili le regole del libero mercato” (9).

In ogni caso, secondo quanto si avrà modo di precisare anche in seguito, l’esenzione rappresenta un’eccezione rispetto ai principi generali - di rango comunitario - inerenti la concorrenza, la libera circolazione delle merci e la libera prestazione dei servizi, ed in quanto tale, stando all’orientamento maggioritario in dottrina, deve essere oggetto di un’interpretazione restrittiva (10).

(6) In precedenza, ragionando sulla base dei principi comunitari, si giungeva prevalentemente alla conclusione opposta: v. G. Taccogna, *I mutui degli enti pubblici tra affidamento mediante gara e ricorso diretto alla Cassa depositi e prestiti*, cit., 9; in giurisprudenza v. CGA Sicilia 8 luglio 1998, n. 429; Corte conti, Sez. contr., 23 aprile 1999, n. 5.

(7) In relazione al previgente art. 27, D.Lgs. n. 163/2006, v. X. Santiapichi, *I contratti esclusi (artt. 16-27)*, in AA.VV., *Commentario al codice dei contratti pubblici*, a cura di M. Clarich, Torino, 167 ss. L’art. 27 del precedente Codice prevedeva una procedura negoziata basata su un invito da estendere ad almeno cinque concorrenti, a condizione però che tale procedura fosse compatibile con l’oggetto del contratto (ad es. la stessa non si riteneva compatibile con le esigenze di segretezza tipiche dei contratti del settore della difesa relativi alla produzione di armi e materiale bellico): v. D. Scerbo, *Ambito oggettivo di applicazione del Codice: i contratti esclusi in tutto o in parte dall’ambito di applicazione del Codice*, in AA.VV., *Il codice dei contratti pubblici di lavori, servizi e forniture. Interpretazioni e indicazioni*, a cura di M. Gentile - A. Varlaro Sinisi, Rimini, 2007, cit., 132-133). Il nuovo testo dell’art. 4 del D.Lgs. 50/2016 lascia, invece, alle amministrazioni una certa discrezionalità nella scelta delle modalità attraverso le quali garantire il confronto

competitivo (sul punto v. oltre *sub par.* 3).

(8) Così A. Carullo - G. Iudica, *sub art.* 19, cit., 305; M. Baldi, *Le altre tipologie di contratti esclusi e i principi applicabili*, cit., 235 ss.; G.F. Ferrari, *sub art.* 19, in AA.VV., *Commentario al codice dei contratti pubblici*, diretto da G.F. Ferrari - G. Morbidelli, Artt. 1-120, I, Milano, 2013, 309 ss.

(9) V. Corte dei conti, Sez. contr. Stato, 23 aprile 1999, n. 5. In tema v. anche F. Brunetti-P. Tomassi, *Sulla nozione di servizi finanziari esclusi dall’ambito oggettivo di applicabilità delle 2004/17/CE e 2004/18/CE e del Codice degli appalti e sulle relative modalità di affidamento*, cit., 31 ss.; C. De Rose, *Gli appalti di servizi finanziari nella normativa comunitaria e nella legislazione nazionale: problemi interpretativi e di conformità*, cit., 536-537; ed il tredicesimo considerando della Dir. 92/1950, nel quale si legge che i servizi in essa contemplati non comprendono, tra l’altro, gli strumenti in materia di politica monetaria, tassi di cambio, debito pubblico, gestione delle riserve e di altre politiche che comportino operazioni su titoli o altri strumenti finanziari ed i servizi forniti dalle banche centrali (il testo è stato successivamente trasfuso nel ventisettesimo considerando della Dir. 2004/18/CE).

(10) In tal senso, X. Santiapichi, *I contratti esclusi (artt. 16-27)*, cit., 184 ss.; G.F. Ferrari, *sub art.* 19, cit., 309 ss.; R. Caranta, *I contratti pubblici*, II ed. Torino, 2012, 233.

Nello stesso senso ha avuto occasione di pronunciarsi più volte l'Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC), secondo la quale la disposizione in commento "va intesa restrittivamente (come tutte le disposizioni che prevedono eccezioni ad una regola generale), in quanto norma derogatoria ai principi dell'evidenza pubblica" (11).

3. Dubbi sulla riconducibilità delle operazioni di cartolarizzazione alla nozione di servizi finanziari esclusi dall'applicazione del Codice dei contratti pubblici

L'ambito applicativo dell'esenzione in commento ha, sin dalla sua origine, determinato notevoli difficoltà interpretative, anche in considerazione dell'incertezza derivante dall'esplicito inserimento dei servizi bancari e finanziari nell'Allegato II/A (cat. 6, lett. b) del previgente Codice degli appalti: l'espressa menzione di tali servizi tra le categorie di appalti soggetti alle disposizioni del Codice avrebbe reso necessaria la demarcazione di una chiara linea discrezionale tra questi ultimi e quelli esclusi ai sensi dell'art. 19 dello stesso D.Lgs. 163/2006.

Il tema non sembra aver suscitato un ampio dibattito in dottrina, né aver dato origine ad orientamenti chiari ed espliciti in giurisprudenza. Salvo talune isolate e risalenti pronunce (12), comunque, la conclusione prevalente è stata nel senso della necessità di un'interpretazione restrittiva delle fattispecie esenti, per lo più volta ad ammettere l'e-

scusione dalla normativa generale in materia di appalti pubblici soltanto in presenza di *attività di approvvigionamento di capitale tramite operazioni su titoli e/o strumenti finanziari* (13). La soluzione appare ragionevole anche a seguito dell'entrata in vigore del nuovo Codice dei contratti, dal momento che, laddove il legislatore ha ritenuto opportuno estendere l'esenzione ad operazioni svincolate rispetto all'emissione, vendita, acquisto e/o trasferimento di strumenti finanziari, lo ha fatto in modo esplicito (v. art. 17, lett. f, relativamente alle operazioni di prestito).

In applicazione di tale principio, la giurisprudenza ha ritenuto affidabile a trattativa privata il servizio connesso all'emissione ed al collocamento nel mercato di valori mobiliari (14); mentre generalmente si è concluso nel senso della soggezione alla normativa sugli appalti pubblici dei servizi di tesoreria degli enti locali (15) e di riscossione dei tributi (16). Nessun dubbio, viceversa, sull'inapplicabilità delle disposizioni in materia di gare pubbliche alle ipotesi nelle quali la scelta del contraente sia dipesa essenzialmente dalle previsioni legislative (17), come nel caso avente ad oggetto la cartolarizzazione dei beni immobili delle pubbliche amministrazioni (18).

Alla luce di quanto esposto, la riconducibilità di ogni operazione di cartolarizzazione di crediti di enti pubblici all'ambito dei servizi esclusi dall'applicazione della normativa in tema di appalti pubblici si presenta quantomeno incerta.

(11) V. ANAC, *Parere* su "Sistema integrato di fondi immobiliari - adempimenti ex art. 11 del d.l. n. 112/2008", convertito in l. n. 133/2008, 4 agosto 2009, prot. 47208/09/5566. Nello stesso senso, ANAC, *Parere* su "Quesito posto ai sensi del Regolamento interno sull'istruttoria dei quesiti giuridici da Autostrada Pedemontana S.p.a. in ordine alla riconducibilità della concessione di finanziamenti tra i servizi finanziari di cui all'Allegato IIA del Codice dei contratti", 16 dicembre 2010, AG 49/10.

(12) V., ad esempio, T.A.R. Sicilia Catania 4 giugno 1997, n. 1181, che ha ritenuto far parte dei servizi esclusi anche il contratto di mutuo.

(13) Così esplicitamente T.A.R. Veneto, Sez. I, 18 giugno 2002, n. 2887. In dottrina, v. S. Gatto Costantino, *sub* art. 19, in *Codice dell'appalto pubblico*, a cura di S. Baccharini - G. Chinié - R. Proietti, Milano, 2011, 247; X. Santiapichi, *I contratti esclusi (artt. 16-27)*, cit., 184 ss.

(14) Corte dei conti, Sez. Sicilia, sez. contr., 7 maggio 1999, n. 13; in precedenza, v. Corte dei Conti, sez. contr., 29 luglio 1995, n. 105. È interessante considerare, peraltro, che entrambe le fattispecie oggetto delle citate sentenze riguardavano un'attività di collocamento titoli accompagnata dalla sottoscrizione "a fermo" dei medesimi, ovvero un'attività atta a soddisfare immediatamente l'esigenza di acquisizione di risorse finanziarie in relazione all'ente pubblico precedente: così C. De Rose, *Gli appalti di servizi finanziari nella normativa comunitaria e nella legislazione nazionale: problemi interpretativi e di confor-*

mità, cit., 534 ss.; F. Brunetti, P. Tomassi, *Sulla nozione di servizi finanziari esclusi dall'ambito oggettivo di applicabilità delle 2004/17/CE e 2004/18/CE e del Codice degli appalti e sulle relative modalità di affidamento*, cit., 29-30, *sub* nt. 9.

(15) Cons. Stato, Ad. Plen., 18 giugno 2002, n. 6; Cons. Stato, Sez. VI, 4 dicembre 2001, n. 6073; T.A.R. Campania, Napoli, 21 giugno 2013, n. 3261. È da considerare, comunque, che la qualificazione del servizio di tesoreria, ai fini dell'applicazione della normativa sugli appalti pubblici, presenta profili di specialità, in considerazione dei dubbi sorti in dottrina e giurisprudenza circa l'inclusione dello stesso nell'ambito degli appalti di servizi in ragione della sua natura gratuita (v. T.A.R. Lazio, Roma, 9 dicembre 2005, n. 13255).

(16) T.A.R. Calabria, Reggio Calabria, 12 febbraio 2004, n. 141.

(17) Corte dei conti, Sez. contr. Stato, 11 settembre 1996, n. 125.

(18) Perviene alla conclusione secondo cui le tre fattispecie di società veicolo nella cartolarizzazione degli immobili pubblici sfuggono all'applicazione della disciplina comunitaria in materia di appalti A. Brancasi, *La cartolarizzazione dei beni pubblici di fronte all'ordinamento comunitario*, cit., 163 ss., in considerazione della loro natura di organismi di diritto pubblico (nel caso della L. n. 410/2001 e della Finanziaria 2003), o, comunque, di servizi *in house* (nel caso della L. n. 122/2002). In tema, si veda anche Cons. Stato, Sez. IV, 30 gennaio 2006, n. 308.

Vero è che si tratta di operazione nel suo complesso finalizzata all'emissione di titoli, che la stessa l. n. 130/1999 espressamente qualifica come "strumenti finanziari", ma vi è da considerare che la suddetta emissione non è direttamente imputabile all'ente cedente/appaltante, né ad una società dallo stesso controllata.

A meno che la SPV non sia controllata dall'*originator*, e ne sia perciò lo strumento diretto, l'operazione dal punto di vista del cedente s'incentra, invero, sul profilo finanziario dell'anticipazione del credito; è semmai dal punto di vista del cessionario che l'accento cade sulla emissione dei titoli, quale strumento per finanziare l'acquisto dei crediti ed i costi dell'operazione.

In altri termini, il rapporto che lega la stazione appaltante alla società veicolo è giuridicamente configurabile alla stregua di una cessione di crediti in blocco, peraltro - ai sensi del comma 2 del citato art. 76, L. n. 342/2000 - necessariamente *pro soluto*, cioè atta a determinare una profonda cesura tra la fase della cessione, da un lato, e quella dell'emissione dei titoli e della riscossione dei crediti, dall'altro (19). L'ente appaltante, dunque, non compie alcuna operazione di emissione, acquisto, vendita e/o trasferimento di titoli o di strumenti finanziari, così come richiesto dalla norma in esame.

Valorizzando il criterio interpretativo che impone una lettura restrittiva dell'attuale art. 17, lett. e) del Codice dei contratti pubblici, in quanto norma eccezionale rispetto ai principi generali in materia di libera concorrenza e libera circolazione delle merci e dei servizi, la soluzione che appare preferibile è allora quella di ritenere che la scelta/selezione della SPV debba avvenire sulla base delle procedure ad evidenza pubblica regolamentate dal Codice dei contratti (20).

Tale conclusione, peraltro, appare suffragata dalla posizione assunta dalla Corte dei conti, allorché, nel corso di un'audizione tenuta in Senato nel 2009, ha avuto occasione di affermare: "L'attività negoziale dell'ente territoriale deve avvenire secondo le regole della contabilità pubblica che disciplinano lo svolgimento dei compiti propri dell'ente che utilizza risorse della collettività. L'utilizzo delle risorse non può essere lasciato alla mera discrezionalità degli amministratori o dei funzionari dell'ente, ma deve avvenire secondo criteri che garantiscano il buon andamento dell'attività amministrativa (art. 97 Cost.), in condizione di parità di trattamento e non discriminazione (art. 3 Cost.). Conseguentemente, anche a prescindere dalla normativa sui contratti pubblici che detta regole, prevalentemente, in relazione ad aspetti inerenti il diritto comunitario, la disciplina relativa alla contabilità pubblica, che è cogente per tutti gli enti pubblici, impone che la scelta di qualsiasi contraente, e quindi anche degli intermediari finanziari con i quali si vogliono negoziare operazioni di carattere finanziario, avvenga per il tramite di procedure selettive di natura concorsuale" (21).

Si aggiunga che, anche qualora, come sostenuto da taluni Autori (22), si volesse ritenere che la causa complessiva dell'operazione di cartolarizzazione sia da rintracciare nell'emissione di strumenti finanziari e che ciò consenta l'inserimento di tale operazione nel novero di quelle appartenenti ai cd. servizi esclusi, non potrebbe, comunque, ignorarsi la disposizione del già menzionato art. 4 del Codice dei contratti, ai sensi del quale, anche per tali servizi, devono essere rispettati i principi di "economicità, efficacia, imparzialità, parità di trattamento, trasparenza, proporzionalità (...)" (23).

(19) "L'ente locale e la Camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura sono tenuti a garantire l'esistenza dei crediti al tempo della cessione, ma non rispondono dell'insolvenza dei debitori. I privilegi e le garanzie di qualunque tipo che assistono i crediti oggetto della cessione conservano la loro validità e il loro grado di favore del cessionario, senza bisogno di alcuna formalità o annotazione" (art. 76, comma 2, L. n. 342/2000).

(20) Così anche AA.VV., *Manuale di finanza innovativa per le amministrazioni pubbliche*, a cura di M. Meneguzzo (opera realizzata sotto l'egida del Dipartimento della Funzione pubblica e della Presidenza del Consiglio dei Ministri), Rubbettino, 2003, 119, il quale afferma che, nel caso di ricorso alla cartolarizzazione, la PA "vende il portafoglio di *asset* alla società di progetto con la clausola *pro-soluto*, procedendo con una gara pubblica".

(21) Corte conti, Sez. riun. contr., *I controlli della Corte dei conti sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata*, Elementi per l'audizione presso la Commissione Finanze e Tesoro del Senato nell'ambito della "Indagine conoscitiva sul-

l'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni", 18 febbraio 2009, 34-35.

(22) Così, F. Cuccovillo - P. Messina, *Le operazioni strutturate su crediti. Aspetti legali e finanziari*, Rimini, 2012, 58 e P. Messina, *Le operazioni finanziarie nel diritto dell'economia*, Padova, 2011, 33 s.

(23) V. Cons. Stato 19 maggio 2008, n. 2279, secondo cui "la non riconducibilità di una procedura ad evidenza pubblica agli schemi tipologici del Codice dei contratti (ed alla pertinente normativa comunitaria di riferimento) non incide sulla soggiacenza ai principi di evidenza pubblica valevoli (...) per tutte le attività contrattuali della pubblica amministrazione (...)". Tale conclusione è raggiunta "in ossequio ai principi del Trattato in tema di tutela della concorrenza valevoli anche al di là dei confini tracciati da direttive specifiche, in quanto tesi ad evitare restrizioni ingiustificate e sproporzionate alla regola generale della libertà di competizione". Il Cons. Stato, nella citata pronuncia, rinvia anche alla *Comunicazione interpretativa della Commissione relativa al diritto comunitario applicabile alle aggiudica-*

Il che sembra comportare - anche alla luce del previgente testo della norma (i.e., art. 27, D.Lgs. n. 163/2006) - la necessità che, nella scelta della controparte contrattuale, siano adottate procedure di tipo competitivo, quantomeno aperte alla concorrenza delle principali imprese bancarie di rilevanza nazionale ed europea, a tal scopo previamente invitate dalla stazione appaltante a formulare le rispettive offerte. Peraltro, al fine di rispettare i principi europei, una simile procedura dovrebbe essere adeguatamente pubblicizzata, attraverso avvisi aventi una diffusione tale da consentire alle imprese eventualmente e potenzialmente interessate di prendervi parte (24).

4. Necessità di applicare le procedure di gara previste dal Codice dei contratti pubblici per l'individuazione dei contraenti investiti di compiti accessori e strumentali all'operazione di cartolarizzazione

A fortiori, le superiori argomentazioni conducono a propendere per la necessità di rispettare la normativa del Codice dei contratti pubblici nell'individuazione dei soggetti incaricati di svolgere servizi

zioni di appalti non o solo parzialmente disciplinate dalle direttive sugli appalti pubblici (CE 2006/C, GUCE, 1° agosto, 2000, 179/02), secondo la quale i principi generali desumibili dal Trattato devono essere applicati in tutti i casi in cui un soggetto pubblico decida di individuare un contraente per l'attribuzione di una *utilitas* di rilievo economico, comunque contendibile fra più operatori del mercato.

(24) Anche con riferimento al rispetto del principio di trasparenza, e, dunque, alle forme di pubblicità, può essere utile richiamare la già citata Comunicazione interpretativa della Commissione, secondo cui "L'obbligo di trasparenza implica che un'impresa situata sul territorio di un altro Stato membro possa aver accesso ad informazioni adeguate relative all'appalto prima che esso sia aggiudicato, in modo tale che, se tale impresa lo desidera, sia in grado di manifestare il proprio interesse ad ottenere tale appalto".

In proposito, il sistema europeo affida all'interprete la decisione circa le modalità idonee al raggiungimento dell'obiettivo, a condizione che sia raggiunto. In base al principio di proporzionalità, anch'esso di derivazione comunitaria, tanto più sarà rilevante in termini economici il contratto, tanto più si dovrà diffondere l'avvio della procedura. Quanto, infine, al contenuto del messaggio da pubblicare, ancora una volta vale il meccanismo del mezzo idoneo al fine: gli avvisi pubblicitari e qualsiasi ulteriore documentazione supplementare devono contenere tutte le informazioni di cui un'impresa di un altro Stato membro avrà ragionevolmente bisogno per decidere se manifestare o no il suo interesse per l'appalto. Per la diffusione del messaggio, l'Unione rinvia ai consueti sistemi (giornali, gazzette ufficiali), riconoscendo in aggiunta una particolare efficacia alla pubblicità via Internet (v. X. Santiapichi, *I contratti esclusi* (artt. 16-27), cit., 177 ss.).

(25) Più in particolare, al *servicer* compete la gestione dei flussi di cassa provenienti dall'operazione di cartolarizzazione e lo svolgimento di tutte le attività connesse con tali flussi. Tra di esse va annoverata anche l'attività di recupero crediti nel caso

bancari e finanziari di natura accessoria e strumentale all'operazione di cartolarizzazione.

Il riferimento è, in prima battuta, all'intermediario finanziario incaricato dei servizi di riscossione dei crediti ceduti e di cassa e pagamento, ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. c), L. n. 130/1999 (c.d. *servicer*) (25); nonché, secondo una prassi ormai diffusa nelle principali cartolarizzazioni, del soggetto - talvolta coincidente con il primo - avente il ruolo di *arranger* dell'intera operazione (26).

Trattandosi, in tal caso, di attività solo connesse ed ausiliarie rispetto all'emissione dei titoli, la loro qualificazione alla stregua di fattispecie esenti, ai sensi dell'attuale art. 17, lett. f), del Codice dei contratti, richiederebbe una duplice interpretazione estensiva: non soltanto sarebbe necessario propendere per una lettura della norma tale da farvi rientrare le operazioni di cartolarizzazione - nonostante la loro non immediata riconducibilità al dettato letterale della citata disposizione -, ma occorrerebbe, altresì, propendere per un'interpretazione dell'esenzione in grado di ricompenderci anche tutti i servizi accessori a quelli aventi ad oggetto l'emissione, la vendita, l'acquisto e/o il trasferimento di titoli o strumenti finanziari (27).

di inadempimento dei debitori ceduti. A tali competenze si aggiunge quella di verifica della conformità alla legge ed al prospetto informativo delle operazioni poste in essere dalla società cessionaria dei crediti. Per la delicatezza di tali compiti, il legislatore riserva tale attività a soggetti sottoposti a controlli prudenziali da parte della Banca d'Italia (i.e., banche ed intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 106 del Testo unico bancario): v. A. Cinque, *Il servicer*, in P. Ferro - Luzzi, *La cartolarizzazione. Commento alla legge n. 130/99*, a cura di P. Ferro - Luzzi - C. Pisanti, Milano, 2005, 234 ss.

(26) L'attività svolta dal cd. *arranger* può essere sinteticamente descritta come quella consistente in: a) analisi del portafoglio; b) preparazione della documentazione legale; c) negoziazione con le agenzie di *rating* per ottenere il *rating* sui titoli e dialogo con la Banca d'Italia; d) *marketing*, ossia la fase di collocamento dei titoli sul mercato; e) monitoraggio dell'operazione dopo il suo collocamento. Così M. Zanelli, *Il ruolo dell'arranger*, in AA.VV., *Cartolarizzazione: categoria generale e tipologie*, a cura di A.M. Carozzi, Luiss University Press, 2004, 83 ss.

(27) Così, invece, v. F. Cuccovillo - P. Messina, *Le operazioni strutturate su crediti. Aspetti legali e finanziari*, cit., 58, secondo i quali, muovendo dall'assunto per cui i "contratti attraverso i quali si realizza un'operazione di cartolarizzazione vengono descritti come parti o fasi di un'operazione unitaria dalla stessa l. n. 130/99", la conclusione da trarre sarebbe che "non solo all'emissione dei titoli, ma a tutti i contratti dell'operazione di cartolarizzazione va estesa l'esclusione dall'applicazione del d.lgs. 163/06". Stessa posizione sostiene P. Messina, *Le operazioni finanziarie nel diritto dell'economia*, cit., 33 s., affermando che "la tecnica finanziaria della cartolarizzazione può essere considerata come un insieme di contratti collegati e finalizzati, nell'ambito di un'operazione unitaria, alla trasformazione di crediti del patrimonio dell'originator in titoli (o strumenti finanziari). (...) e quindi tutte le fasi che precedono o che seguono l'emissione, dalla cessione dei crediti, alla strutturazione dell'operazione, ai contratti con il *servicer*, etc., devono considerarsi finalizzati all'emissione dei titoli".

Le suesposte considerazioni, circa la natura eccezionale delle fattispecie escluse, spingono piuttosto ad optare per la necessaria osservanza delle norme del Codice dei contratti pubblici ai fini della selezione delle imprese incaricate di svolgere i servizi di *servicing* ed *arranging* nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione (28); o quantomeno, per il necessario rispetto dei più volte menzionati principi di economicità, efficacia, imparzialità, parità di trattamento, trasparenza e proporzionalità nella scelta del contraente (sull'attuazione dei quali, v. *supra* par. 3).

Tali conclusioni risultano, peraltro, suffragate da altri provvedimenti normativi, che hanno imposto il ricorso a procedure competitive ai fini della selezione di consulenti finanziari investiti di compiti accessori alle operazioni di cartolarizzazione.

Così, la legge regionale della Sicilia del 17 marzo 2000, n. 8, con riferimento alla cartolarizzazione dei crediti della stessa Regione siciliana, imponeva il rispetto di "procedure competitive tra primarie banche nazionali ed estere" per la scelta dei consulenti finanziari ad opera dell'Assessorato regionale per il bilancio e le finanze. Nello stesso senso, l'art. 13, L. 23 dicembre 1998, n. 448 (come modificato dal D.L. 6 settembre 1999, n. 308, convertito in L. 5 novembre 1999, n. 402), in relazione alla cartolarizzazione dei crediti dell'INPS, così disponeva: "A tal fine l'INPS si avvale di uno o più consulenti con comprovata esperienza tecnico-economica scelti con l'assistenza del Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica secondo procedure competitive tra primarie banche italiane ed estere. L'INPS si avvale altresì di un consulente terzo per il monitoraggio dell'operazione di cartolarizzazione, scelto con l'assistenza del Ministero del tesoro, del bilancio e della programmazione economica secondo procedure competitive". E sostanzialmente analogo è il tenore dell'art. 36, L. 23 dicembre 1999, n. 488, in relazione alla scelta dei consulenti finanziari per la realizzazione delle

operazioni di cartolarizzazione dei crediti contributivi INAIL.

Infine, è opportuno considerare come la garanzia del rispetto dei principi di concorrenzialità sia, altresì, fondamentale per la prevenzione degli eventuali conflitti d'interesse tra i *contractors* coinvolti nell'ambito di una stessa operazione di cartolarizzazione (29).

5. Inammissibilità della sottoscrizione da parte dell'ente locale di titoli emessi dalla società veicolo della cartolarizzazione, nonché di ipotesi di retrocessione di diritti camerali già fatti oggetto di precedenti operazioni di cartolarizzazione

L'esperienza delle operazioni in discorso sollecita almeno un paio di ulteriori questioni interpretative, che appaiono di più agevole e veloce soluzione. Un primo interrogativo concerne l'ammissibilità di uno schema negoziale, ai sensi del quale l'ente locale, titolare originario dei crediti oggetto della cartolarizzazione, con il ruolo dunque in tale ambito di c.d. *originator*, assuma, con riferimento ai titoli emessi da parte della SPV (o a specifiche categorie degli stessi), la veste di sottoscrittore degli stessi titoli.

In contrario, valga osservare come tale veste sia riservata dalla citata L. n. 130/1999 piuttosto a figure di *investitori* professionali, non professionali o qualificati ai sensi dell'art. 100, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (nel quale ultimo caso i titoli possono essere sottoscritti anche da un unico investitore), non invece allo stesso *originator* o cedente in blocco dei crediti pecuniari in questione.

D'altra parte, ove pure volesse considerarsi l'ente locale quale investitore non professionale - contro, si ripete, la logica normativa dell'operazione di cartolarizzazione, che prevede una differenziazione fra le figure del cedente, della società veicolo cessionaria ed emittente i titoli, e del sottoscrittore/inve-

(28) Favorevole ad un'interpretazione restrittiva circa i servizi finanziari eventualmente connessi ad operazioni di emissione titoli, anche T.A.R. Veneto 18 giugno 2002, n. 2887, secondo cui "L'affidamento del servizio di valutazione economica e finanziaria di aziende speciali (...), ai fini del collocamento sul mercato delle azioni di minoranza (...) non rientra tra i contratti per servizi finanziari relativi all'emissione, all'acquisto, alla vendita ed al trasferimento di titoli o di altri strumenti finanziari, nei confronti dei quali l'art. 5 comma 2, d.lg. 17 marzo 1995 n. 157 prevede l'inapplicabilità delle norme del decreto medesimo". Anche la già citata circolare dell'ANAC si pronuncia in senso negativo con riferimento alla figura dell'*arranger* di un'operazione di finanziamento (ANAC, Parere su "Quesito posto ai sensi del Regolamento interno sul-

l'istruttoria dei quesiti giuridici da Autostrada Pedemontana S.p.a. in ordine alla riconducibilità della concessione di finanziamenti tra i servizi finanziari di cui all'Allegato IIA del Codice dei contratti", cit.).

In dottrina, sui dubbi interpretativi relativi all'estensione dell'esclusione anche ai servizi ausiliari ed accessori rispetto alle operazioni sui titoli, v. C. De Rose, *Gli appalti di servizi finanziari nella normativa comunitaria e nella legislazione nazionale: problemi interpretativi e di conformità*, cit., 306 ss.

(29) Sui potenziali conflitti di interesse dei vari *contractors* nelle operazioni di cartolarizzazione, v. ancora Corte conti, Sez. riun. contr., *I controlli della Corte dei conti sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata*, cit., 51.

stitore - l'art. 2, comma 4, L. n. 130/1999 richiederebbe comunque che l'operazione venga "sottoposta alla valutazione del merito di credito da parte di operatori terzi".

Altra questione attiene all'ammissibilità di ipotesi negoziali di retrocessione di diritti camerali, già fatti oggetto di precedenti cessioni in blocco in seno ad operazioni di cartolarizzazione, aventi specificamente ad oggetto crediti tributari degli enti locali.

Al riguardo, occorre rammentare che l'art. 76, L. n. 342/2000, nel prevedere fra l'altro (comma 1) che gli enti locali e le Camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura possano procedere alla cessione a terzi a titolo oneroso dei loro crediti riferiti alle "entrate di cui all'articolo 18 della legge 29 dicembre 1993, n. 580, e successive modifica-

zioni", "compresi gli accessori per interessi, sanzioni e penalità", regolando i propri rapporti con il cessionario "in via convenzionale", dispone al comma 2, con previsione dall'evidente tenore inderogabile, che le Camere di commercio cedenti "non rispondono dell'insolvenza dei debitori", così sancendo il carattere imperativamente *pro soluto* della stessa cessione.

Ciò considerato, sembra arduo ammettere la legittimità di una retrocessione allo stesso ente camerale di diritti di credito in precedenza ceduti ai sensi dell'anzidetta disciplina; apparendo piuttosto un tale riacquisto da parte dell'ente locale di crediti prima ceduti, ma rimasti in capo al cessionario insoluto, in diametrale contraddizione con l'imperativo disposto citato, circa il carattere *pro soluto* della cessione originaria.

LIBRI



Disponibile in E-BOOK

COLLANA: Codici Altalex

Codice della privacy commentato

a cura di Marco Alberto Quiroz Vitale



Il Codice raccoglie il **D.Lgs. n. 196/2003 (Codice della privacy)**, aggiornato alle modifiche apportate dal D.L. 18 febbraio 2015, n. 7, convertito, con modificazioni, dalla L. 17 aprile 2015, n. 43 e, successivamente, dal D.Lgs. 14 settembre 2015, n. 151, nonché la principale normativa nazionale e sovranazionale di riferimento in materia di diritto alla privacy. Importante la presenza del **nuovo Regolamento europeo sulla privacy (27 aprile 2016 n. 2016/679 - G.U.U.E. n. 119, 4 maggio 2016, Serie L)** che consentirà l'aggiornamento e l'armonizzazione della disciplina sulla protezione dei dati personali.

Il volume è corredato da **note sintetiche ed esaustive**; da **referimenti giurisprudenziali**; dalle Appendici e Autorizzazioni generali del Garante al trattamento dei

dati sensibili e giudiziari e al trasferimento dei dati personali verso paesi extracomunitari.

Il Codice è un agile strumento rivolto agli avvocati per un primo orientamento nella materia dopo le radicali modifiche introdotte negli ultimi anni e quale indispensabile ausilio per giuristi ed esperti di sicurezza all'interno delle imprese, degli enti pubblici e di quelli non profit.

Altalex 2016, pagg. 672
€ 50,00
Codice: 203347
ISBN: 978-88-6504-287-8

Per informazioni e acquisti
• www.shopwki.it