COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE

Bruxelles, 20.12.2006
COM(2006) 833 definitivo

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL CONSIGLIO E AL PARLAMENTO EUROPEO

Relazione di valutazione sulla direttiva relativa ai contratti di garanzia finanziaria (2002/47/CE)

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL CONSIGLIO E AL PARLAMENTO EUROPEO

Relazione di valutazione sulla direttiva relativa ai contratti di garanzia finanziaria (2002/47/CE)

(Testo rilevante ai fini del SEE)

INDICE

1. Introduzione 3

2. Metodo e portata della valutazione 3

3. Attuazione e impatto della direttiva 4

3.1. Rilevanza della direttiva 4

3.2. Efficacia 5

3.3. Efficienza 5

4. problematiche principali 6

4.1. Ambito di applicazione materiale della direttiva – Crediti 6

4.1.1. Nuovi tipi di garanzie 6

4.1.2. Criteri di idoneità 6

4.1.3. Motivazione economica di un'inclusione dei crediti tra le garanzie ammissibili 7

4.1.4. Questioni giuridiche inerenti all'uso dei crediti come garanzie 8

4.2. Disposizioni di deroga 8

4.2.1. Persone che entrano nell'ambito di applicazione della direttiva – articolo 1, paragrafo 3 8

4.2.2. Opzione di escludere talune azioni – articolo 1, paragrafo 4, lettera b) 9

4.2.3. Appropriazione – articolo 4, paragrafo 3 10

4.3. Diritto di utilizzazione – articolo 5 10

4.4. Riconoscimento delle disposizioni di compensazione per close-out – articolo 7 10

4.5. Conflitto di leggi – articolo 9 11

5. Conclusioni 12

1. INTRODUZIONE

La direttiva 2002/47/CE relativa ai contratti di garanzia finanziaria (nel seguito "FCD" o la direttiva) crea un quadro normativo uniforme per tutta la UE per quanto riguarda l'uso (transfrontaliero) delle garanzie finanziarie e pertanto abolisce la maggior parte dei requisiti formali vigenti tradizionalmente per i contratti di garanzia. Per garanzie finanziarie si intendono attività fornite da un prenditore di fondi ad un datore di fondi per minimizzare il rischio delle perdite finanziarie che il datore di fondi potrebbe subire qualora il prenditore di fondi non adempisse alle proprie obbligazioni finanziarie nei suoi confronti. Le garanzie sono sempre più utilizzate per ogni tipo di operazioni, in particolare quelle attinenti ai mercati dei capitali, tesoreria e finanziamenti bancari, sistemi di pagamento e di compensazione e prestiti bancari in generale. Le garanzie fornite più frequentemente sono il contante o i titoli.

La direttiva aveva l'obiettivo di rafforzare l'integrazione e l'efficienza dei mercati finanziari europei sotto il profilo dei costi, semplificando il processo di costituzione delle garanzie, migliorando la certezza del diritto per quanto riguarda il loro uso e riducendo i rischi sostenuti dai partecipanti al mercato. Prima dell'adozione della direttiva, soltanto le garanzie fornite ad una banca centrale o in combinazione con la partecipazione ad un sistema designato beneficiavano di una protezione a titolo dell'articolo 9, paragrafo 1 della direttiva sul carattere definitivo dei regolamenti (SFD)[1]. L'approccio più globale della FCD si è reso necessario in quanto l'esistenza di regole nazionali divergenti in materia di garanzie provocava spesso problemi pratici e mancanza di trasparenza, determinando incertezza in merito all'efficacia delle garanzie come mezzo di protezione delle operazioni transfrontaliere.

L'articolo 10 della direttiva prevede quanto segue:

"Entro il 27 dicembre 2006, la Commissione presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'applicazione di questa direttiva, in particolare sull'applicazione dell'articolo 1, paragrafo 3, dell'articolo 4, paragrafo 3 e dell'articolo 5, corredata se del caso da proposte di revisione."

La presente relazione valuta l'attuazione della FCD, il suo impatto e l'eventuale necessità di apportarvi modifiche[2].

2. METODO E PORTATA DELLA VALUTAZIONE

Per preparare la presente relazione, all'inizio del 2006 la Commissione ha chiesto agli Stati membri, alla BCE e ai paesi del SEE di rispondere ad un questionario riguardante l'attuazione e l'applicazione della FCD. Il settore privato è stato invitato a rispondere ad un questionario più breve. Vi hanno risposto tutti gli Stati membri, ad eccezione della Spagna, ed un paese del SEE, la Norvegia. La Commissione ha inoltre ricevuto 27 risposte provenienti direttamente da un'ampia gamma di operatori e organismi di primo piano dei mercati finanziari, compresa la

---

1 Direttiva 98/26/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 maggio 1998 concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli, GU L 166 dell'11.6.1998, pagg. 45-50.

2 La presente relazione non commenta i negoziati relativi ad una convenzione UNIDROIT sull'armonizzazione delle regole di diritto sostanziale riguardanti i titoli detenuti presso un intermediario.

BCE. Alcuni Stati membri hanno altresì inviato le risposte del settore privato. La presente valutazione si basa su questo ampio materiale, che è stato pubblicato e pertanto non viene riprodotto, salvo se necessario. Un allegato, i questionari e le risposte sono pubblicati sul sito della DG MARKT[3].

Data la breve "esistenza" della FCD, sarebbe prematuro trarre conclusioni in merito al suo impatto. Di conseguenza la presente relazione si concentra sulle questioni inerenti alla sua attuazione e sui risultati a breve termine.

3. ATTUAZIONE E IMPATTO DELLA DIRETTIVA

La FCD è stata adottata il 6 giugno 2002 e attuata dalla maggior parte degli Stati membri nel corso del 2004; soltanto due Stati membri[4] hanno rispettato il termine di attuazione del 27 dicembre 2003, mentre nove hanno attuato la direttiva solo nel 2005. Tra i paesi del SEE, Islanda e Norvegia hanno recepito la FCD. La Commissione ritiene che nel complesso gli Stati membri hanno attuato adeguatamente la FCD, come dimostrato tra l'altro da vari contributi dell'industria.

3.1. Rilevanza della direttiva

Il mercato comunitario delle operazioni pronti contro termine o *repo*, uno dei maggiori mercati finanziari del mondo, è cresciuto rapidamente negli ultimi anni, raggiungendo un valore complessivo di 5 883 miliardi di euro nel dicembre 2005, a fronte di 3 788 miliardi di euro nel dicembre 2003 e di 1 863 miliardi di euro nel giugno 2001[5]. Inoltre, secondo i dati dell'Eurosistema[6], il valore delle garanzie utilizzate nelle operazioni di credito dell'Eurosistema è cresciuto di circa il 33%, passando da 650 a 866 miliardi di euro tra il 2002 e il 2005.

Accade inoltre sempre più frequentemente che una controparte dell'Eurosistema in un determinato Stato membro dell'area dell'euro utilizzi una garanzia proveniente da un altro Stato membro dell'area dell'euro. Alla fine del 2005 circa il 50% delle garanzie fornite all'Eurosistema erano su base transfrontaliera, a fronte del 12% nel 1999, come risulta dal grafico seguente[7].

Grafico 1 : Utilizzo nazionale e transfrontaliero delle garanzie

---

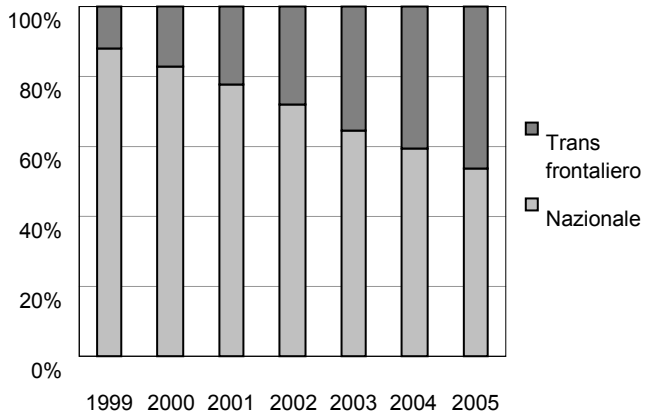
3 http://europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/collateral/index_en.htm

4 Austria e Regno Unito.

5 The International Capital Market Association (ICMA) European repo market survey, marzo 2006.

6 L'Eurosistema è il quadro nell'ambito del quale la BCE e le banche centrali nazionali che hanno adottato l'euro espletano le funzioni del Sistema europeo di banche centrali nell'area dell'euro.

7 Bollettino mensile della BCE, maggio 2006: La lista unica nel sistema delle garanzie dell'Eurosistema, pag. 78.



Questi dati dimostrano che la direttiva non trova il vuoto, bensì è di notevole rilevanza per l'odierno settore finanziario.

3.2. Efficacia

È ancora troppo presto per valutare appieno se la direttiva abbia rafforzato l'integrazione e l'efficienza, sotto il profilo dei costi, dei mercati finanziari europei. Tuttavia, dalle risposte[8] emerge, in generale, che la FCD ha facilitato il ricorso alle garanzie finanziarie nel mercato finanziario europeo, semplificando e rendendo considerevolmente più efficienti le procedure applicabili.

La FCD ha alleggerito gli oneri giuridici e amministrativi connessi all'assunzione e all'escussione delle garanzie. Ha semplificato le procedure per la costituzione, il perfezionamento, la validità e l'escutibilità delle garanzie finanziarie prevedendo come unico requisito formale che il contratto sia provato per iscritto o in altre forme giuridiche equivalenti. La direttiva ha inoltre migliorato la certezza del diritto per quanto riguarda talune tecniche utilizzate nelle operazioni di costituzione di garanzie e aiuta i partecipanti al mercato a gestire meglio il rischio giuridico in modo da essere soggetti a requisiti patrimoniali inferiori nel quadro dell'accordo di Basilea II.

Negli ultimi anni i contratti di garanzia in Europa si sono moltiplicati:
ad esempio, dal dicembre 2002 ABN AMRO ha registrato un incremento del 240% del numero di contratti di garanzia finanziaria conclusi con controparti della UE ed un incremento analogo nell'uso delle attività denominate in euro in qualità di garanzie[9]. ABN AMRO ritiene che la FCD, o comunque la sua prevista adozione, abbia facilitato la conclusione di tali contratti e questo parere è condiviso anche da altri[10] tra cui la Commissione.

3.3. Efficienza

La modifica dei sistemi informatici resa necessaria dall'adozione della FCD ha comportato costi modesti per i partecipanti al mercato, ma l'aspetto più importante è che la FCD ha ridotto i costi giuridici e amministrativi inerenti all'assunzione e all'escussione delle garanzie

---

8 Cfr. ad esempio le risposte dell'ISDA (International Swaps and Derivatives Association), dell'EFMLG (European Markets Lawyers Group) e dell'ESBG (European Savings Banks Group).

9 ABN AMRO Risposta alla domanda 5.

10 Zentraler Kreditausschuss, Risposta alla domanda 3.

semplificando le predette procedure e che i pareri legali sono soggetti ad un numero inferiore di riserve[11].

4. PROBLEMATICHE PRINCIPALI

Il presente capitolo tratta delle sette grandi questioni emerse nell'esercizio di valutazione. In primo luogo viene esaminata l'opportunità che altri tipi di attività utilizzate nei mercati finanziari, ad esempio i crediti, beneficino della protezione della FCD. In seguito si passa a valutare le tre disposizioni di deroga della direttiva, il diritto di riutilizzazione, la richiesta di un regime giuridico rafforzato per la compensazione per close-out e infine la disposizione sui conflitti di legge.

4.1. Ambito di applicazione materiale della direttiva – Crediti

4.1.1. Nuovi tipi di garanzie

Tre Stati membri – Repubblica ceca, Francia e Svezia – includono determinati tipi di crediti nell'elenco delle attività che possono servire come garanzie a norma della direttiva ampliando così l'ambito di applicazione materiale della direttiva nella loro giurisdizione. Più precisamente, la Repubblica ceca ha incluso in tale ambito i crediti, la Francia i crediti e diversi tipi di diritti, purché trasferibili, la Svezia i prestiti monetari. Anche in altri Stati membri i crediti possono essere costituiti a garanzia fatte salve talune condizioni giuridiche.

Per le operazioni di costituzione di garanzie riguardanti i mercati finanziari o le banche centrali, nuovi tipi di attività hanno acquisito importanza negli ultimi anni. In particolare, nel 2004 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di introdurre i crediti come tipo di garanzia ammissibile per le operazioni di credito dell'Eurosistema a partire dal 1° gennaio 2007. Di conseguenza è stata sollevata la questione se i crediti utilizzati ai fini delle operazioni delle banche centrali dovessero beneficiare della protezione offerta dalla FCD.

4.1.2. Criteri di idoneità

Nel luglio 2005 la BCE ha pubblicato i criteri di idoneità specifici che si applicheranno ai crediti[12], tra i quali figurano i seguenti: il debitore (o in alternativa il garante) deve essere stabilito in un paese membro dell'area dell'euro; l'accordo di prestito deve essere disciplinato dalle leggi di un paese appartenente all'area dell'euro; i debitori devono essere società non finanziarie o enti pubblici.

Pertanto, a partire dal 1° gennaio 2007, taluni crediti saranno ammissibili per la prima volta come garanzie in tutta l'area dell'euro. È attualmente difficile stimare l'importo complessivo dei crediti utilizzati effettivamente a tal fine in tutti gli Stati membri partecipanti. La BCE ha tuttavia indicato ad esempio che, già solo per quanto riguarda i crediti nei confronti delle amministrazioni pubbliche, l'entità di quelli ammissibili e utilizzabili da controparti in operazioni di credito dell'Eurosistema ammonterebbe a circa 800 miliardi di euro.

---

[11] City of London Law Society Financial Law Committee, risposta alla domanda 3.

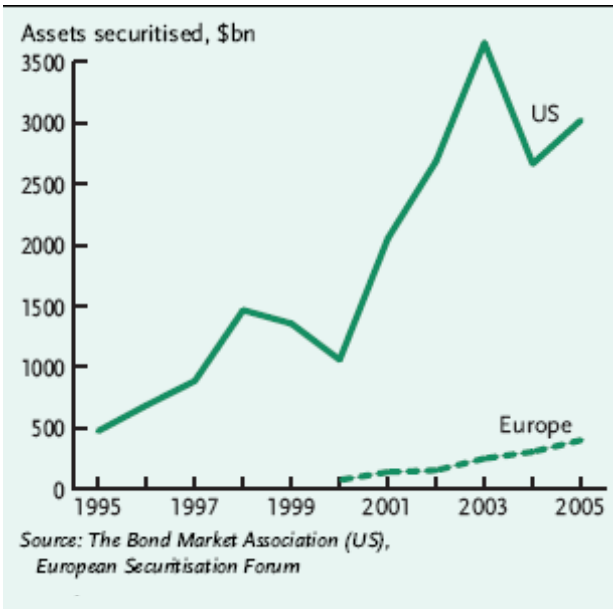
[12] Per ulteriori informazioni, cfr. la pubblicazione della BCE intitolata: "L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro: Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema", data di pubblicazione: 15 settembre 2006.

4.1.3. Motivazione economica di un'inclusione dei crediti tra le garanzie ammissibili

Il maggior uso delle garanzie è uno sviluppo positivo, in quanto consente agli investitori di accedere ai finanziamenti e agli enti creditizi di fornire prestiti in modo più efficiente. Estendere ai crediti il campo di applicazione della FCD contribuirebbe inoltre a garantire condizioni eque di concorrenza tra gli enti creditizi in tutti gli Stati membri e stimolerebbe l'uso transfrontaliero di questo strumento come garanzia. Il fatto di facilitare l'uso dei crediti come garanzie gioverebbe anche ai consumatori/debitori, in quanto una tale pratica potrebbe in ultima analisi determinare un rafforzamento della concorrenza ed una migliore disponibilità dei crediti.

Poiché i crediti non sono attualmente ammissibili come garanzie, un importo considerevole di capitali è attualmente immobilizzato in questa forma nello stato patrimoniale degli enti creditizi europei. Secondo una stima della BCE, questo importo rappresenta oltre il 50% dello stato patrimoniale degli enti creditizi dell'area dell'euro. Con l'estensione della FCD ai crediti, sarebbe possibile mobilizzare questo volume importante di capitali per farne un uso più vantaggioso per l'economia europea. Questa misura consentirebbe inoltre di ricostituire un certo equilibrio tra gli enti creditizi europei e i loro concorrenti internazionali, in particolare gli enti creditizi americani, nei cui bilanci i crediti rappresentano tradizionalmente una voce molto meno rilevante. Il grafico sottostante presenta le differenze tra i livelli delle operazioni di cartolarizzazione.

Grafico 2 : Cartolarizzazione di attività



Un quadro legislativo uniforme che promuova l'uso dei crediti come garanzie sarebbe vantaggioso anche per le operazioni del mercato finanziario, in quanto migliorerebbe la disponibilità di nuove categorie di attività, ad esempio ai fini delle operazioni di credito garantite. Inoltre l'inclusione dei crediti tra le garanzie ammissibili potrebbe risultare un utile complemento per la cartolarizzazione, che è uno strumento importante e prezioso, in quanto consente agli investitori di disporre di un altro tipo di strumento di prestito e alle banche di raccogliere finanziamenti con maggiore facilità. La cartolarizzazione espone tuttavia i partecipanti alla volatilità dei mercati dei capitali. Per gli enti creditizi che non sono preparati

a raccogliere fondi nei mercati dei capitali, il fatto di facilitare l'uso delle garanzie includendo i crediti costituirebbe pertanto un complemento alla cartolarizzazione.

Attualmente le formalità e le tecniche applicabili per la costituzione in garanzia di crediti variano da uno Stato membro all'altro, come accadeva per i titoli e il contante prima dell'adozione della FCD. Estendere il campo di applicazione della FCD ai crediti consentirebbe di creare condizioni di concorrenza eque per i partecipanti al mercato di tutta la UE.

Infine il riconoscimento dei crediti come garanzia ammissibile in tutti gli Stati membri potrebbe migliorare la disponibilità di garanzie altamente liquide per operazioni finanziarie. La possibilità di utilizzare i crediti come garanzie ammissibili presso la BCE consentirebbe agli enti creditizi di utilizzare nell'economia europea, ad altri fini, attività altamente liquide quali i titoli di Stato attualmente detenuti dall'Eurosistema.

Alla luce di quanto precede, la Commissione conclude che una modifica della FCD volta ad estendere l'ambito di applicazione ai crediti massimizzerebbe l'impatto economico della decisione adottata dal Consiglio direttivo della BCE e andrebbe a vantaggio di tutti i partecipanti ai mercati finanziari.

4.1.4. Questioni giuridiche inerenti all'uso dei crediti come garanzie

Per garantire che l'Eurosistema sia in grado di istituire per i crediti un diritto reale di garanzia giuridicamente valido e opponibile, oltre a prevedere requisiti di idoneità occorre risolvere talune questioni di natura giuridica. È necessario ad esempio stabilire se il debitore debba essere informato della costituzione del suo prestito in garanzia e definire la questione del segreto bancario sulle informazioni relative ai debitori o ancora la questione dell'eliminazione delle restrizioni alle quali potrebbero essere soggetti la mobilizzazione e il realizzo dei prestiti. In assenza di un quadro legislativo uniforme esteso a tutta l'Unione europea per quanto riguarda i crediti e il loro uso in qualità di garanzia, queste questioni sono oggetto di un trattamento diverso da uno Stato membro all'altro.

La soluzione più evidente per risolvere talune di queste questioni consisterebbe nell'estendere il campo di applicazione della FCD. L'Eurosistema sta studiando attualmente i problemi tecnici sollevati dall'uso dei crediti in qualità di garanzia. In funzione dei progressi dei lavori, la Commissione potrebbe proporre modifiche nel corso del 2007.

4.2. Disposizioni di deroga

4.2.1. Persone che entrano nell'ambito di applicazione della direttiva – articolo 1, paragrafo 3

Durante il negoziato della direttiva (nonché nella fase di attuazione) è stata riservata grande attenzione alla questione di chi dovrebbe beneficiare della protezione offerta dalla direttiva, poiché il fatto di riservare un trattamento speciale ai contratti di garanzia potrebbe essere considerato contrario al principio generale della parità di trattamento dei creditori nel quadro di una procedura d'insolvenza. L'articolo 1, paragrafo 3 della FCD riconosce agli Stati membri la facoltà di escludere dall'ambito di applicazione i contratti in cui una delle parti sia una persona menzionata all'articolo 1, paragrafo 2, lettera e).

Diversi Stati membri hanno considerato la possibilità di applicare pienamente la clausola di deroga, ma in ultima analisi solo l'Austria ha deciso di farlo. Soltanto cinque Stati membri hanno applicato una deroga parziale: Repubblica ceca, Slovenia, Svezia, Francia e Germania. La legislazione di attuazione adottata dalla Repubblica ceca applica la deroga solo alle imprese di determinate dimensioni sulla base di due dei tre seguenti criteri: attività, fatturato e capitale. La Slovenia esclude i soggetti giuridici che non sono definiti come "grandi società" in base al diritto commerciale, come ad esempio piccole e medie imprese, associazioni e taluni soggetti di diritto privato. La legislazione svedese limita la possibilità di reimpegnare attività a titolo di garanzia presso agenti finanziari. La Francia ha introdotto una parziale deroga per le operazioni nel quadro di un regime speciale che esclude essenzialmente le società ordinarie. La legislazione di attuazione tedesca riconosce le operazioni concluse tra due entità societarie, definite come imprese, ad eccezione delle persone fisiche, dei singoli commercianti e delle partnership. Tuttavia, se il datore della garanzia è un'impresa, la garanzia finanziaria deve essere utilizzata per garantire obbligazioni finanziarie definite con precisione, il che esclude soprattutto i prestiti in contante a lungo termine concessi ad imprese.

Dieci Stati membri (Belgio, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Italia, Lussemburgo, Spagna e Regno Unito) hanno ampliato il campo di applicazione della direttiva in termini di persone coperte, includendovi entità non menzionate.

Alcuni rappresentanti del settore dell'energia (ad esempio la European Federation of Energy Traders (EFET)) vorrebbero che il campo di applicazione della FCD venisse esteso ai soggetti non regolamentati, ad esempio alle società che negoziano energia, in modo da proteggere anche i contratti conclusi tra tali soggetti (comprese le disposizioni di compensazione per close-out contenute in tali accordi). La Commissione ha considerato questo suggerimento, ma ritiene che una tale estensione esulerebbe dal campo di applicazione previsto per la direttiva, che mira alla protezione dei contratti in cui almeno una delle parti sia un organismo del settore pubblico, una banca centrale o un ente finanziario.

4.2.2. Opzione di escludere talune azioni – articolo 1, paragrafo 4, lettera b)

L'articolo 1, paragrafo 4, lettera b) della FCD riconosce agli Stati membri la facoltà di escludere dal campo di applicazione della direttiva le garanzie finanziarie consistenti in azioni proprie dei datori di garanzia, partecipazioni in imprese collegate ai sensi della settima direttiva 83/349/CEE del Consiglio, del 13 giugno 1983, relativa ai conti consolidati e partecipazioni in imprese il cui unico scopo è la proprietà di mezzi di produzione essenziali per l'attività d'impresa del datore di garanzia o la proprietà di beni immobili.

Soltanto uno Stato membro – la Danimarca – applica pienamente la deroga di cui all'articolo 1, paragrafo 4, lettera b). Una deroga parziale per taluni tipi di attività viene applicata da Germania, Irlanda e Svezia. La Germania non considera le azioni proprie del datore della garanzia, nonché le partecipazioni in imprese collegate ai sensi della direttiva 83/349/CEE come "garanzie finanziarie" se il datore della garanzia o l'impresa collegata è una società o un'altra persona che rientra nell'ambito di applicazione dell'articolo 1, paragrafo 2, lettera e) della direttiva. L'Irlanda non riconosce tra le garanzie finanziarie ai sensi della direttiva le partecipazioni in imprese il cui unico scopo è la proprietà di mezzi di produzione essenziali per l'attività d'impresa del datore della garanzia o la proprietà di beni immobili. In Svezia la deroga si applica soltanto alle azioni non quotate di società collegate in caso di fallimento.

Non essendovi alcun effetto sensibile sul funzionamento del mercato interno, la Commissione non vuole riaprire il dibattito a livello europeo e di conseguenza non presenterà alcuna proposta per la soppressione di alcuna delle disposizioni di deroga.

4.2.3. Appropriazione – articolo 4, paragrafo 3

L'articolo 4, paragrafo 3 della FCD consente a taluni Stati membri di non riconoscere il diritto di appropriazione per il beneficiario della garanzia. L'appropriazione significa sostanzialmente che il beneficiario di una garanzia, in caso di evento determinante l'escussione, può conservare le attività come propri beni anziché venderle. Tuttavia nessuno Stato membro si è avvalso di questa facoltà. Pertanto tutti i 25 Stati membri riconoscono attualmente l'appropriazione per il beneficiario della garanzia in caso di evento determinante l'escussione. Ne consegue che alla prossima revisione della FCD l'articolo 4, paragrafo 3 potrebbe essere soppresso.

4.3. Diritto di utilizzazione – articolo 5

L'articolo 5, paragrafo 1 della FCD stabilisce che gli Stati membri assicurano che il beneficiario della garanzia sia legittimato ad esercitare il diritto di utilizzazione sulla garanzia finanziaria fornita nell'ambito di un contratto di garanzia finanziaria con costituzione di garanzia reale, se e nella misura in cui ciò è previsto dai termini di tale contratto. Per "diritto di utilizzazione" si intende che il beneficiario della garanzia ha il diritto di cedere la garanzia ad un terzo trasferendo la proprietà o conferendo un diritto reale di garanzia. Prevedendo la possibilità di concedere un diritto generale di cessione ai beneficiari di garanzie, la FCD rafforza la liquidità dei mercati del contante e dei titoli.

Per molti Stati membri il diritto di riutilizzazione era una novità, ma ora tutti gli Stati membri prevedono nei loro ordinamenti giuridici che il beneficiario della garanzia è legittimato ad esercitare un diritto di riutilizzazione se (e nella misura in cui) previsto da un contratto di garanzia. Il fatto che la direttiva introduca il diritto di utilizzazione non sembra dare origine ad alcun problema, ma resta da vedere quali esperienze farà il mercato con l'uso di questo diritto. Pertanto la Commissione ritiene che allo stato attuale non siano necessari ulteriori provvedimenti.

4.4. Riconoscimento delle disposizioni di compensazione per close-out – articolo 7

La compensazione per close-out è il dispositivo comunemente utilizzato nei mercati finanziari che permette di regolare, sotto forma di un credito o di un debito unico, tutti i crediti detenuti nei confronti di una controparte o i debiti contratti nei confronti di tale controparte non ancora scaduti. La compensazione per close-out è importante per l'efficienza dei mercati finanziari, in quanto riduce il rischio di credito e consente agli enti finanziari di ridurre i propri requisiti patrimoniali obbligatori e/o di aumentare la loro esposizione. La legislazione in materia di insolvenza di taluni Stati membri prevede che se una parte di un'operazione diventa insolvente, i suoi crediti nei confronti di altre parti non possono più essere compensati. Tuttavia è importante per i partecipanti al mercato potersi basare su un meccanismo di compensazione legalmente protetto in caso di insolvenza della loro controparte.

La FCD ha riconosciuto tale esigenza introducendo nell'articolo 7 l'obbligo che la compensazione per close-out possa produrre i propri effetti in base ai propri termini, nonostante l'avvio di una procedura di insolvenza o di altre procedure ed eventi simili e nonostante altri eventi che potrebbero influenzare in altro modo la compensazione per close-

out. Per molti Stati membri si è trattato tuttavia di un'ulteriore novità e di una deroga non facilmente accettabile al principio della parità di trattamento dei creditori in una procedura di insolvenza. Oggi il principio della compensazione per close-out è consolidato in tutti gli Stati membri, ma resta da vedere in che modo le disposizioni in materia vengono applicate in pratica.

Talune parti hanno inoltre suggerito di migliorare la coerenza della legislazione UE in materia di compensazione e di non limitare l'ambito di applicazione materiale ai contratti di garanzia. La Commissione è disposta ad esaminare tali suggerimenti, ma ritiene che una modifica della direttiva non costituisca un mezzo appropriato per migliorare il quadro legislativo europeo in materia di compensazione, poiché questa direttiva ha per oggetto essenzialmente i contratti di garanzia finanziaria e tratta soltanto marginalmente della compensazione quale metodo di esecuzione di tali contratti. Sarebbe pertanto più opportuno apportare un'unica serie di modifiche comuni a diverse direttive esistenti per migliorare così la coerenza dell'*acquis*. Oltre all'articolo 7 della FCD, tra gli altri strumenti di diritto europeo contenenti disposizioni in materia di compensazione (netting e set off) rientrano la direttiva sul carattere definitivo del regolamento (articolo 2, lettera k) e articolo 3), la direttiva sulla liquidazione degli enti creditizi[13] (articoli 23 e 25) e il regolamento (CE) n. 1346/2000 relativo alle procedure di insolvenza (articolo 6). È tuttavia necessario continuare la riflessione per vedere se tale soluzione sarebbe auspicabile.

4.5. Conflitto di leggi – articolo 9

La disposizione in materia di conflitto di leggi di cui all'articolo 9 della FCD mira a determinare taluni aspetti patrimoniali riguardanti i titoli detenuti indirettamente che abbiano una componente estera. L'articolo 9 della FCD riflette la disposizione comunitaria prevalente in materia di conflitto di leggi, che si ritrova anche nell'articolo 9, paragrafo 2 della SFD e nell'articolo 24 della direttiva sulla liquidazione degli enti creditizi, e che è basato sul principio dell'ubicazione del conto di pertinenza. Questa disposizione differisce da quella contenuta nella convenzione dell'Aia sulla legge applicabile ad alcuni diritti su strumenti finanziari detenuti presso un intermediario del 2002, che riconosce alle parti di un accordo sul conto un certo grado di libertà nella scelta della legge applicabile per la determinazione dei diritti patrimoniali sui titoli. Queste due regole sono incompatibili e se la Comunità europea decidesse di adottare la Convenzione dell'Aia occorrerebbe modificare di conseguenza le tre direttive suddette.

La questione se la Comunità debba firmare o meno la Convenzione è attualmente discussa dal Consiglio sulla base di una proposta della Commissione del 2003[14]. Nella loro valutazione giuridica[15], i servizi della Commissione hanno ribadito il loro sostegno per la Convenzione dell'Aia. La presente relazione non intende comparare i due regimi giuridici o riprodurre questo dibattito. Ciò che entrambi i regimi hanno in comune è che mirano a garantire la certezza del diritto in ordine alla legge applicabile ai titoli detenuti indirettamente. La Commissione è del parere che attualmente non vi sia un livello sufficiente di certezza

---

13 Direttiva 2001/24/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 aprile 2001, in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi, GU L 125 del 5.5.2001, pagg. 15.- 23.

14 Proposta di decisione del Consiglio riguardante la firma della convenzione dell'Aia sulla legge applicabile ad alcuni diritti su strumenti finanziari detenuti presso un intermediario, COM (2003) 783 del 15.12.2003.

15 Documento di lavoro dei servizi della Commissione "Valutazione giuridica di taluni aspetti della convenzione dell'Aia sugli strumenti finanziari", SEC (2006) 910 del 3.6.2006.

giuridica, né a livello internazionale né a livello comunitario. Pertanto, anche se il Consiglio decidesse di non adottare la convenzione dell'Aia, occorrerebbe comunque modificare l'articolo 9 della FCD (nonché l'articolo 9 della SFD e l'articolo 24 della direttiva sulla liquidazione degli enti creditizi) per migliorare la situazione nella Comunità, specificando i criteri esatti in base ai quali stabilire l'ubicazione del conto pertinente. L'esempio dei due Stati membri (Francia e Portogallo) che hanno elaborato tali criteri dimostra che interpretazioni diverse sono effettivamente possibili.

5. CONCLUSIONI

La maggior parte degli Stati membri ha recepito le disposizioni della FCD nel diritto nazionale dopo il termine di attuazione fissato dalla direttiva e nove Stati membri soltanto nel corso del 2005. Poiché l'esperienza del mercato nell'applicazione della direttiva è relativamente recente, è ancora prematuro procedere ad una valutazione definitiva del suo impatto. L'impressione globale è tuttavia che la FCD funzioni bene e che sia stata adottata al momento giusto: eliminando gli oneri amministrativi e le formalità giuridiche che in precedenza appesantivano le procedure di costituzione delle garanzie, la FCD ha reso l'assunzione di garanzie finanziarie e la loro escussione più semplice ed efficiente.

Sulla base di queste conclusioni, la Commissione proporrebbe le seguenti misure:

(1) Crediti: a seconda dei progressi realizzati nella risoluzione dei problemi tecnici sollevati dall'utilizzo dei crediti in qualità di garanzia, la Commissione potrebbe proporre modifiche volte ad estendere il campo di applicazione della FCD.

(2) Disposizioni di deroga riguardanti il campo di applicazione: mantenere le disposizioni di deroga.

(3) Disposizione di deroga sull'appropriazione: l'articolo 4, paragrafo 3 dovrebbe essere soppresso alla prossima revisione della FCD.

(4) Diritto di utilizzazione: per il momento non è prevista alcuna nuova misura.

(5) Compensazione: la Commissione valuterà ulteriormente la possibilità di migliorare il quadro legislativo europeo in materia.

(6) Regime in materia di conflitto di leggi: occorrerà modificare l'articolo 9 della FCD (nonché l'articolo 9, paragrafo 2 della SFD e l'articolo 24 della direttiva sulla liquidazione degli enti creditizi), o a seguito della decisione del Consiglio di firmare la convenzione dell'Aia o (in caso contrario) per specificare i criteri esatti in base ai quali determinare l'ubicazione del conto pertinente.

- - - - -