



Bruxelles, 29.6.2016
COM(2016) 430 final

**RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL CONSIGLIO E AL PARLAMENTO
EUROPEO**

**sull'adeguatezza dell'articolo 3, paragrafo 1, della direttiva 2002/47/CE
relativa ai contratti di garanzia finanziaria**

1. INTRODUZIONE

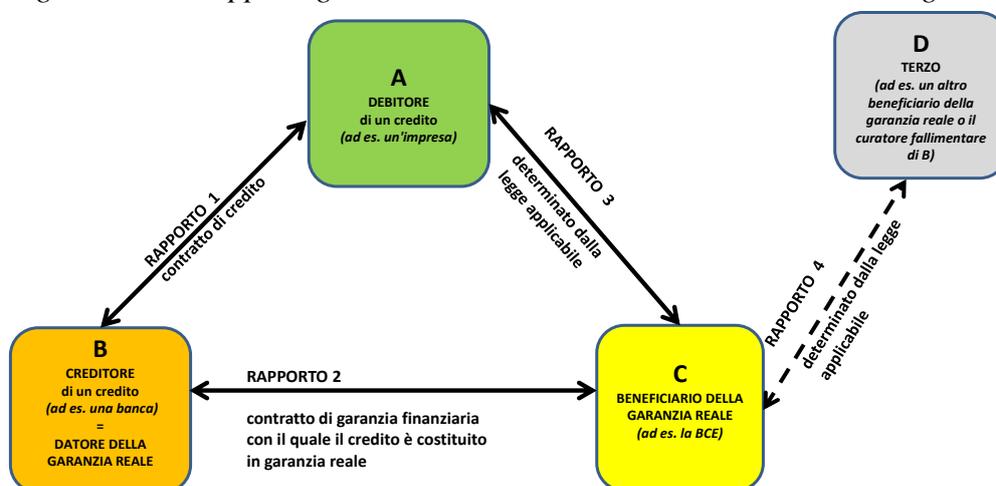
Le garanzie reali sono date dal prenditore di un prestito al datore del prestito per minimizzare il rischio di perdita finanziaria del datore del prestito in caso di non adempimento dell'obbligazione da parte del prenditore del prestito. Dopo la crisi finanziaria le garanzie reali hanno assunto un'importanza crescente, sulla spinta sia della necessità per il mercato di disporre di finanziamenti più sicuri che degli obblighi regolamentari.

La direttiva 2002/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 6 giugno 2002, relativa ai contratti di garanzia finanziaria, come modificata dalla direttiva 2009/44/CE, (di seguito "FCD") ha istituito un quadro normativo armonizzato dell'UE in materia di costituzione ed esecuzione delle garanzie reali, ossia i "contratti di garanzia finanziaria con trasferimento del titolo di proprietà" (in cui la piena titolarità della garanzia reale è trasferita al beneficiario di quest'ultima) o i "contratti di garanzia finanziaria con costituzione di garanzia reale" (in cui il beneficiario della garanzia reale riceve un diritto di garanzia, ad es. un pegno).

La FCD, nel cui ambito di applicazione rientravano inizialmente solo il contante e gli strumenti finanziari utilizzati come garanzie reali, ha abolito i requisiti formali imposti dagli Stati membri in materia di contratti di garanzia finanziaria o di fornitura di garanzia reale, ad esempio i requisiti sulla forma della pertinente documentazione contrattuale, la registrazione o altre forme di notifica. Dato che la conseguenza dell'inosservanza di detti requisiti era spesso la nullità o la non opponibilità della garanzia reale ai terzi, l'eliminazione di tali ostacoli ha facilitato la libera circolazione del contante e degli strumenti finanziari in tutta l'UE. Nel 2009 la FCD è stata modificata al fine di introdurre i "crediti" tra le garanzie reali.

Secondo la definizione della FCD, un "credito" è un credito in denaro derivante da un contratto con il quale un ente creditizio concede un credito in forma di prestito. La figura 1 mostra la mobilitazione di un credito come garanzia reale, dove il datore della garanzia reale (B) trasferisce il suo credito nei confronti del debitore (A) al beneficiario della garanzia reale (C). Uno scenario più complesso che vede la partecipazione di un terzo (D) si ha quando il medesimo credito è mobilitato più volte (ad esempio quando C trasferisce a sua volta il credito) o quando il curatore fallimentare mette in discussione che il credito sia stato validamente trasferito con cancellazione dal patrimonio di B.

Figura 1: rapporti giuridici nella mobilitazione dei crediti come garanzie reali



A seguito della revisione della FCD del 2009¹ gli Stati membri non possono più imporre che la creazione o la validità dei contratti di garanzia finanziaria relativi a crediti dipenda dall'espletamento di atti formali, quali la registrazione o la notifica al debitore. La finalità è quella di assicurare che il contratto di garanzia finanziaria relativo ad un credito (rapporto 2 nella *figura 1*) non sia annullato a causa della mancata registrazione del contratto presso un'autorità pubblica o della mancata notifica del contratto di garanzia finanziaria al debitore. Viene inoltre concessa agli Stati membri la facoltà² di imporre l'esecuzione di atti formali, quali la registrazione o la notifica dei crediti forniti come garanzia reale ai fini del perfezionamento, della priorità e dell'opponibilità o dell'ammissibilità come prova nei confronti del debitore (rapporto 3 della *figura 1*) o dei terzi (rapporto 4 della *figura 1*).

Ai sensi della revisione del 2009 la Commissione è tenuta a riferire al Parlamento europeo e al Consiglio sull'opportunità di continuare a mantenere la facoltà concessa agli Stati membri³. La presente relazione, oltre a valutare le modalità di attuazione dell'articolo 3, paragrafo 1, della FCD e i relativi risultati, analizza anche se sono necessarie modifiche della direttiva.

2. OBIETTIVI E METODOLOGIA

La relazione verte sull'attuazione dell'articolo 3, paragrafo 1, della FCD e si prefigge di analizzare se la direttiva funzioni in modo efficace ed efficiente per quanto riguarda gli atti formali di cui è richiesto l'espletamento ai fini della fornitura dei crediti come garanzia reale.

Per preparare la presente relazione, la Commissione ha inviato agli Stati membri, alla BCE e agli Stati dello Spazio economico europeo (SEE) un questionario sull'attuazione dell'articolo 3, paragrafo 1, della FCD. Hanno risposto 25 Stati membri⁴. La presente valutazione si basa essenzialmente su detto materiale. La relazione tiene inoltre conto delle risposte ricevute alla consultazione pubblica sulla creazione di un'Unione dei mercati dei capitali⁵.

Alcune informazioni generali sul diritto degli Stati membri provengono da uno studio esterno, condotto per conto della Commissione europea, sull'efficacia della cessione dei crediti ai terzi e sulla priorità del credito ceduto rispetto ai diritti di altri soggetti⁶.

3. ATTUAZIONE E RISULTATI

3.1. Importanza economica dei crediti

La *figura 2* mostra l'aumento dell'utilizzo dei crediti per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema. Nel 2004 rappresentavano il 4% del totale delle garanzie reali. Alla fine del 2015 sono aumentati al 21%. Il maggior aumento si è avuto tra il 2006 e il 2007,

¹ Articolo 3, paragrafo 1, secondo comma, prima frase, della FCD.

² Articolo 3, paragrafo 1, secondo comma, seconda frase, della FCD.

³ Articolo 3, paragrafo 1, terzo comma, della FCD.

⁴ Non sono pervenute risposte da EL, PL, SK né dagli Stati SEE. Le risposte al questionario dei partecipanti alla consultazione che hanno dato il consenso alla pubblicazione figurano al seguente indirizzo: http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/collateral/index_en.htm.

⁵ http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/index_en.htm.

⁶ Studio del *British Institute of International and Comparative Law* [di seguito "BIICL"]: http://ec.europa.eu/justice/civil/files/report_assignment_en.pdf.

e può essere attribuito alla decisione dell'Eurosistema di includere i crediti nell'elenco delle garanzie reali accettate per le operazioni di finanziamento nella categoria delle attività non negoziabili a decorrere dal 1° gennaio 2007⁷. Questo ha creato condizioni uniformi, anche per quanto riguarda i criteri di determinazione dell'ammissibilità dei crediti utilizzati come garanzia reale per tali operazioni⁸. Le risposte degli Stati membri della zona euro confermano che i crediti sono largamente accettati dalle rispettive banche centrali⁹ o comunemente utilizzati come garanzia reale¹⁰.

Figura 2: dati BCE sui crediti per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema

In miliardi di EUR, dopo valutazione e scarti di garanzia; medie dei dati di fine mese per ogni periodo			
Anno	Uso dei crediti	Totale delle garanzie reali	Crediti in % del totale delle garanzie reali utilizzate
2004	33,5	817	4%
2005	35,4	900	4%
2006	36,3	959	4%
2007	109,3	1 148	10%
2008	190,1	1 579	12%
2009	294,8	2 035	14%
2010	358,5	2 010	18%
2011	418,7	1 824	23%
2012	633,4	2 457	26%
2013	439,4	2 348	19%
2014	372,8	1 949	19%
2015	368,2	1 737	21%

Fonte: <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/charts/html/index.en.html>.

Nota: i dati sui crediti relativi al periodo 2004-2011 sono i dati aggregati per le “attività non negoziabili” (anteriormente al 2012 i crediti non erano registrati separatamente. Questi dati rappresentano la maggior parte delle attività nella categoria delle attività non negoziabili; il resto è costituito da depositi a termine e in contanti).

Al di fuori della zona euro la situazione è diversa e i dati sono scarsi. Sembrerebbe che l'accettazione dei crediti come garanzia reale al di fuori della zona euro sia bassa. La Repubblica ceca e la Lituania hanno confermato la loro utilizzazione come garanzie reali nei rispettivi mercati. La Bulgaria e l'Ungheria hanno dichiarato che sono molto poco utilizzati. Solo la Danimarca ha comunicato che la banca centrale accetta i crediti come garanzia reale. Secondo altre fonti sembrerebbe che li accetti anche la Banca d'Inghilterra, ma in misura limitata¹¹.

⁷ *The use of credit claims as collateral for Eurosystem credit operations*, K. Tamura, E. Tabakis, ECB Occasional Paper Series n. 148, giugno 2013 [di seguito “Tamura/Tabakis”].

⁸ Articoli 89-105 dell'indirizzo (UE) 2015/510 della Banca centrale europea, del 19 dicembre 2014, sull'attuazione del quadro di riferimento della politica monetaria dell'Eurosistema (BCE/2014/60) [di seguito “documentazione generale della BCE”].

⁹ BE, DE, FI, IT, IR, MT, NL, PT.

¹⁰ AT, FR.

¹¹ Tamura/Tabakis, pagg. 17-21 e 25.

Viste le condizioni di mercato e le modifiche alla regolamentazione a livello mondiale, gli enti creditizi si trovano a dover far fronte a una richiesta crescente di garanzie reali¹². Nell'UE si è fatto tradizionalmente ricorso ai finanziamenti bancari¹³. I dati relativi alla fine del 2013 indicano che le società non finanziarie hanno fatto appello ai prestiti bancari per circa il 15% del totale del fabbisogno di finanziamento (contro il 10% negli Stati Uniti¹⁴). In quanto tali, gli enti creditizi dell'UE detengono crediti che potrebbero eventualmente essere usati come garanzia reale. Secondo le stime, i crediti nella zona euro ammontano a quasi 4 400 miliardi di EUR, ossia un terzo del valore totale delle attività negoziabili ammissibili per l'Eurosistema¹⁵.

Questo fatto dimostra la pertinenza della FCD nell'accrescere la certezza giuridica nei casi in cui è necessario e opportuno utilizzare i crediti come garanzia reale.

3.2. Attuazione della direttiva 2009/44/CE

La direttiva 2009/44/CE che modifica la FCD è stata adottata il 6 maggio 2009, è stata attuata nella maggior parte degli Stati membri nel 2011 ed è stata recepita da tutti gli Stati membri entro il 2012. La FCD rientra anche nell'accordo SEE¹⁶ ed è stata attuata anche dal Liechtenstein, dalla Norvegia e dall'Islanda.

3.2.1. Attuazione della facoltà di cui all'articolo 3, paragrafo 1

Per ridurre gli oneri amministrativi e aumentare l'efficienza del mercato, l'articolo 3, paragrafo 1, della FCD vieta agli Stati membri di imporre “*requisiti formali*” ai contratti di garanzia finanziaria¹⁷ e di rendere la fornitura di una garanzia finanziaria subordinata all'osservanza di “*formalità*”. Le nozioni non sono definite, ma ne sono forniti esempi nei considerando¹⁸. La lettura dell'articolo 1, paragrafo 5, chiarisce che l'inserimento in un elenco di crediti trasmesso al beneficiario della garanzia deve essere considerato una prova della costituzione della garanzia finanziaria e non un atto formale.

Le risposte degli Stati membri al questionario hanno posto in risalto quattro questioni.

In primo luogo, come consentito dall'articolo 1, paragrafo 5, alcuni Stati membri¹⁹ impongono che l'uso dei crediti come garanzia reale sia comprovato dall'inclusione in un elenco di crediti trasmesso al beneficiario della garanzia.

¹² *Collateral eligibility and availability. Follow-up to the report on “Collateral eligibility requirements – a comparative study across specific frameworks” dated July 2013* del gruppo di contatto della BCE sulle infrastrutture per i titoli in euro (*Contact group on euro securities infrastructures, COGESI*), luglio 2014 [di seguito, “BCE-COGESI”], pag. 18.

¹³ Documento di lavoro dei servizi della Commissione che accompagna il Libro verde dal titolo “Costruire un'Unione dei mercati dei capitali”, SWD(2015) 13 final, pag. 11.

¹⁴ *Financial Accounts of the US (Federal Reserve)*, secondo trimestre 2014. I dati sui quali si basa il grafico 1 a pagina 10 di Tamura/Tabakis mostrano ancora di più l'importanza dei crediti come fonte di finanziamento stabile per l'economia della zona euro: il 40% nella zona euro rispetto al 10% negli Stati Uniti.

¹⁵ BCE-COGESI, pag. 9.

¹⁶ La direttiva 2009/44/CE è stata integrata nell'accordo SEE con la decisione n. 50/2010 del Comitato misto.

¹⁷ Articolo 1, paragrafo 5, comma primo e quarto, della FCD.

¹⁸ Cfr. considerando 10.

¹⁹ BG, CZ, DK, EE, LV, PT (quando i crediti sono forniti come garanzia reale alla banca centrale), ES, RO e SI.

In secondo luogo, gli Stati membri sembrano avere interpretazioni divergenti su cosa sia una “formalità” o “un atto formale”. La maggior parte sembra considerare atto formale gli atti fisici legati alla fornitura della garanzia reale richiesti al di fuori del sistema contabile, mentre alcuni escludono determinate formalità²⁰. È pertanto difficile stabilire quali Stati membri abbiano di fatto utilizzato la facoltà di imporre atti formali ai fini del perfezionamento, della priorità, dell’opponibilità o dell’ammissibilità come prova nei confronti del debitore (rapporto 3 della *figura 1*) o di terzi (rapporto 4 della *figura 1*).

In terzo luogo, secondo quanto da essi stessi dichiarato, la metà degli Stati membri²¹ non si è avvalsa della facoltà. In tali Stati membri può non vigere un obbligo formale di notifica al debitore, ma le norme relative alla tutela del debitore continuano ad applicarsi. Se il debitore, che non è al corrente del contratto di garanzia finanziaria, rimborsa il credito, sarà liberato dal debito²². I pagamenti possono essere dedotti dal valore del credito costituito come garanzia reale, il che espone il beneficiario della garanzia reale al rischio di estinzione della garanzia. La notifica al debitore può, quindi, essere considerata necessaria a fini dell’opponibilità e/o di prova nei confronti del debitore, a meno che nel contratto di credito si possa derogare alle norme sulla protezione del debitore²³.

In quarto luogo, la metà degli Stati membri²⁴ se è avvalsa della facoltà. Tutti gli Stati membri, tranne uno, impongono la notifica al debitore²⁵. Ma le legislazioni nazionali divergono quanto alla natura di tale condizione. Bulgaria, Belgio²⁶, Estonia, Finlandia e Portogallo impongono la notifica al debitore come unico atto formale obbligatorio. L’Ungheria impone anche il trasferimento al beneficiario della garanzia reale dei documenti relativi al credito. Altri Stati membri lasciano alle controparti la scelta tra la notifica al debitore e un altro atto formale. L’Austria impone la notifica al debitore o l’iscrizione nei libri contabili del datore della garanzia reale. Lituania e Malta impongono la notifica al debitore o la pubblicazione di un annuncio pubblico in un quotidiano. I Paesi Bassi impongono la notifica al debitore o l’iscrizione in un registro non pubblico tenuto dalle autorità fiscali²⁷.

Vi sono differenze anche per quanto riguarda la finalità dell’obbligo di notifica. Nella maggior parte degli Stati membri, la notifica rende il contratto di garanzia opponibile al debitore del credito (rapporto 3 della *figura 1*). In Austria, Bulgaria, Finlandia,

²⁰ Ad esempio, la notifica al debitore in caso di contratti di garanzia finanziaria con costituzione di garanzia reale o il trasferimento al beneficiario della garanzia reale dei documenti relativi al credito.

²¹ CZ, DK, FR, IR, LV, RO, SI e SE. EE e DE, che non hanno risposto alla domanda n. 4, sembrano rientrare anch’esse in questo gruppo.

²² Ad esempio, ciò è espressamente previsto nel codice civile di CZ (§ 1882 del codice civile ceco), DE (§ 407 del codice civile tedesco), EE (§ 317 della legge estone sui diritti patrimoniali), ES (articolo 1 526 codice civile spagnolo), LU (articolo 14.2 della legge lussemburghese sui contratti di garanzia finanziaria), SE (sezioni 10 e 29 della legge svedese sui pagherò cambiari) e PL (articolo 512 codice civile polacco).

²³ BIICL, pag. 221, § 404 e segg. del codice civile tedesco non costituiscono norme di diritto imperativo; in altri termini, tali norme possono essere derogate mediante accordo contrattuale. In altri ordinamenti, questo aspetto è soggetto a interpretazione. La direttiva 2008/48/CE, del 23 aprile 2008, relativa ai contratti di credito ai consumatori consente di non informare il debitore (consumatore), ma l’assenza di notifica non può avere la conseguenza di indebolire la posizione del consumatore.(articolo 17 e considerando 41).

²⁴ AT, BE, BG, FI, HU, IT, LT, MT, NL, PT, UK.

²⁵ AT, BE, BG, HR, FI, HU, IT, LT, MT, NL, PT. CY impone la registrazione da parte del registro delle imprese.

²⁶ Per i beneficiari della garanzia reale diversi dalla Banca nazionale del Belgio.

²⁷ Risposta di NL e BIICL, pag. 270.

Lituania²⁸, Malta e Paesi Bassi la notifica al debitore rende il contratto di garanzia opponibile ai terzi (rapporto 4 della *figura 1*). Questi Stati membri considerano questo obbligo un atto di pubblicità²⁹ che garantisce la certezza del diritto e la protezione dei diritti di tutte le parti³⁰ e che contribuisce alla lotta contro le frodi (contratti di garanzia creati dopo l'apertura della procedura di insolvenza, ma retrodatati per frodare altri creditori)³¹. In taluni ordinamenti la notifica al debitore è un fattore che determina l'ordine di priorità tra più beneficiari della garanzia reale. Secondo il diritto inglese³², olandese³³, italiano³⁴ e portoghese³⁵, la priorità verrebbe data al contratto di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà notificato per primo al debitore.

3.2.2. *Altre questioni legate all'attuazione*

Gli Stati membri hanno indicato due situazioni in cui possono essere imposti obblighi diversi in materia di atti formali.

Cinque Stati membri hanno dichiarato che per i crediti dati in garanzia alla loro banca centrale vigono norme speciali in materia di atti formali. In Belgio, se il beneficiario della garanzia reale è la banca centrale, in luogo della notifica al debitore è richiesta la registrazione. La registrazione rende opponibile il credito ai terzi e conferisce la priorità alla banca centrale. In Lituania, per i crediti utilizzati come garanzia reale verso le banche centrali dell'UE è necessaria la pubblicazione di un avviso pubblico sul sito della banca centrale lituana. Sempre per i crediti utilizzati come garanzia reale verso le banche centrali dell'UE la Slovenia impone la notifica al debitore per limitarne i diritti di compensazione. Per contro, in Portogallo e (temporaneamente) in Italia non è richiesta né registrazione né notifica al debitore quando i crediti vengono forniti alla banca centrale. In entrambi i paesi, i diritti della banca centrale prevalgono su qualsiasi altro diritto sui medesimi crediti, anche se sono notificati al debitore dopo il contratto di garanzia reale.

Quattro Stati membri hanno dichiarato che sono necessari atti formali speciali quando i crediti utilizzati come garanzia reale sono garantiti da ipoteca. In Germania, nel caso di credito garantito da ipoteca, oltre alla firma del contratto di garanzia finanziaria con trasferimento del titolo di proprietà sono obbligatori la consegna del certificato di ipoteca o la registrazione al catasto del trasferimento del credito. In Lituania, il trasferimento del credito garantito da ipoteca deve essere registrato per essere opponibile a terzi. In Portogallo deve essere registrato il pegno su credito ipotecario. Per quanto riguarda i crediti in forma di mutui ipotecari residenziali a copertura di pagherò cambiari (speciali) ipotecari, la banca centrale irlandese impone per i contratti di garanzia la forma dell'atto pubblico e la registrazione dei dati.

²⁸ Articolo 6.109 del codice civile lituano.

²⁹ Risposta di AT.

³⁰ Risposta di BG.

³¹ Risposta di FI.

³² Risposta di UK e BIICL, pagg. 337, 344 e 345.

³³ BIICL, pag. 272.

³⁴ Risposta di IT.

³⁵ Articolo 584 del codice civile portoghese.

3.3. Efficacia

La direttiva 2009/44/CE mirava a facilitare l'uso dei crediti come garanzie reali³⁶. La presente sezione esamina se l'obiettivo è stato raggiunto e se la facoltà prevista all'articolo 3, paragrafo 1, abbia influenzato il risultato.

È difficile effettuare una valutazione quantitativa dell'impatto della direttiva 2009/44/CE sulla mobilitazione dei crediti³⁷. I dati dell'Eurosistema (*figura 2*) mostrano che tra il 2011 e il 2012, ossia nel periodo in cui la direttiva 2009/44/CE è stata attuata in tutti gli Stati membri, l'uso dei crediti come garanzia reale è aumentato dal 23% al 26% del totale delle garanzie reali utilizzate. Tuttavia, tra il 2012 e il 2013 si è registrata una diminuzione dal 26% al 19%.

Una serie di fattori può aver influito sull'uso dei crediti come garanzia reale nelle operazioni di finanziamento dell'Eurosistema. L'attuazione della direttiva 2009/44/CE ha coinciso con la crisi finanziaria e con i cambiamenti del quadro regolamentare in materia di garanzie reali dell'Eurosistema. Il maggiore uso dei crediti come garanzia reale nell'Eurosistema può pertanto essere spiegato anche dall'aumento della domanda di credito delle banche centrali e dagli incentivi agli operatori di mercato a presentare attività relativamente illiquide, ad esempio i crediti, riservando le attività più liquide per altre operazioni³⁸. Alcune banche centrali hanno proceduto ad adeguamenti tecnici e operativi: ad esempio la Deutsche Bundesbank e la Banque de France (in entrambi i casi nei confronti di controparti con ingenti volumi di crediti in essere) hanno introdotto interfacce di comunicazione automatizzate che consentono la mobilitazione efficiente dei crediti³⁹.

Cinque Stati membri⁴⁰ hanno dichiarato che la FCD ha favorito l'uso dei crediti come garanzia reale. Diversa è però la valutazione se la facoltà concessa dall'articolo 3, paragrafo 1, abbia ridotto o aumentato il rischio giuridico. Secondo un primo punto di vista, la facoltà è indispensabile per la certezza del diritto, dato che in assenza di atti formali è costoso e a volte impossibile accertare se il credito è stato costituito o no in garanzia⁴¹. Secondo un altro punto di vista, l'eliminazione dei requisiti formali divergenti fra gli Stati membri rafforzerebbe la certezza del diritto⁴².

Nel Libro verde dal titolo "Costruire un'Unione dei mercati dei capitali"⁴³ è stato chiesto quali misure potrebbero migliorare il flusso transfrontaliero di garanzie reali. Secondo una delle parti interessate che ha partecipato alla consultazione, per favorire l'uso dei crediti come garanzia reale occorre eliminare tutti i requisiti formali, quali gli obblighi di registrazione e di notifica⁴⁴. In due delle risposte è stato espresso il sostegno ad un'armonizzazione delle norme sul conflitto di leggi per rafforzare la protezione del beneficiario della garanzia reale mediante la capacità di decidere la legge che disciplina i

³⁶ Considerando 6 della direttiva 2009/44/CE.

³⁷ Tamura/Tabakis, pagg. 27, nota 41.

³⁸ Tamura/Tabakis, pag. 13.

³⁹ Tamura/Tabakis, pag. 22.

⁴⁰ DK, NL, PT e UK.

⁴¹ Risposte di LT, BE, BG, NL e UK.

⁴² Risposta di DE.

⁴³ COM(2015) 63 final, pag. 26, domanda 27.

⁴⁴ Risposta di BNP Paribas alla domanda 27.

requisiti formali che devono essere rispettati per rendere opponibile a terzi la mobilitazione dei crediti costituiti in garanzia reale⁴⁵. La BCE ha suggerito di escludere il diritto del debitore di compensare i crediti accettati in garanzia dalle banche centrali, ma questa è materia che va oltre l'ambito della presente relazione.

Nel complesso, l'obiettivo della FCD di facilitare l'uso dei crediti è stato conseguito. Diversi elementi indicano che l'inclusione dei crediti nel quadro armonizzato per le garanzie reali ha facilitato il loro utilizzo in determinati ordinamenti. Ad esempio, la legge olandese⁴⁶ vietava i contratti di garanzia finanziaria con trasferimento del titolo di proprietà per i crediti; con l'attuazione della FCD la situazione è cambiata e nei Paesi Bassi l'uso dei crediti è in crescita. La FCD ha anche consentito di eliminare i requisiti formali per la creazione o la validità dei contratti di garanzia reale. Di fatto, è stato eliminato il rischio di annullamento di tali contratti, il che ha favorito la mobilitazione dei crediti.

Come mostra il quadro sull'attuazione, permangono ancora tra gli Stati membri differenze per quanto riguarda gli atti formali e le tecniche disponibili per utilizzare i crediti a fini di garanzia. Tuttavia, anche quando i crediti costituiti in garanzia reale continuano a essere soggetti a requisiti formali a livello nazionale, una volta rispettati questi requisiti, le garanzie reali beneficiano della facilità di opponibilità introdotta dalla FCD (ad es. i crediti costituiti in garanzia reale possono essere realizzati tramite la vendita o l'appropriazione o la compensazione senza che siano applicate formalità in termini di notifica preventiva, modalità di realizzazione prescritta o termini).

Per quanto riguarda la misura in cui l'obiettivo è stato conseguito, non si può concludere che siano stati eliminati tutti gli ostacoli giuridici all'uso dei crediti come garanzia reale nell'UE. In particolare, l'uso transfrontaliero dei crediti costituiti in garanzia reale si scontra ancora con l'incertezza giuridica dovuta alla divergenza dei requisiti nazionali e alla non completa armonizzazione delle norme sul conflitto di leggi a livello dell'UE. Sebbene esistano norme armonizzate sui conflitti di leggi in merito alla legge applicabile al rapporto tra debitore e creditore di un credito (rapporto 1 nella *figura 1*), tra datore della garanzia reale e beneficiario della garanzia reale (rapporto 2 nella *figura 1*) e tra beneficiario della garanzia reale e debitore (rapporto 3 nella *figura 1*)⁴⁷, la legge applicabile all'opponibilità ai terzi del credito costituito in garanzia reale (ad es. quali atti formali sono richiesti per assicurare l'opponibilità agli altri creditori e l'ordine di priorità in caso di trasferimenti multipli dello stesso credito (rapporto 4 nella *figura 1*)) è ancora determinata dalle norme nazionali sul conflitto di leggi degli Stati membri⁴⁸. Per questo, il beneficiario della garanzia può ritenere di avere la priorità perché sono stati rispettati i requisiti formali dello Stato membro A, mentre il terzo, basandosi sui requisiti formali dello Stato membro B, riterrà a sua volta di avere la priorità sui diritti dell'altro.

⁴⁵ Risposta della BCE pag. 24; risposta del segretariato generale del Tesoro e della politica finanziaria (Spagna) alla domanda n. 27.

⁴⁶ BIICL, pag. 281.

⁴⁷ Regolamento (CE) n. 593/2008, del 17 giugno 2008, sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali (Roma I). Il concetto di "cessione" di cui all'articolo 14 del regolamento Roma I, si applica a tutti i "contratti di garanzia finanziaria" ai sensi della FCD, compresi i trasferimenti definitivi di crediti, i trasferimenti di crediti a titolo di garanzia nonché i pegni e altri diritti di garanzia sui crediti.

⁴⁸ BIICL, pagg. 12-13 e segg. dimostra che le norme degli Stati membri in materia di conflitto di leggi presentano soluzioni diverse per quanto riguarda la legge applicabile al rapporto 4 nella *figura 1*.

3.4. Efficienza

Tenuto conto delle difficoltà incontrate nell'uso dei crediti come garanzia reale e dell'importanza dei prestiti bancari nell'economia reale, la Commissione ritiene che l'obiettivo della FCD sia stato raggiunto al costo minimo per tutte le parti interessate.

Il mantenimento dei requisiti formali impone costi aggiuntivi per il datore della garanzia reale. Anche se il rispetto dell'obbligo di notifica al debitore non è oneroso, dal punto di vista dell'ente creditizio questo obbligo potrebbe indirettamente compromettere i rapporti con il cliente. Vi sono elementi che suggeriscono che l'obbligo di notifica potrebbe costituire un ostacolo alla mobilitazione dei prestiti bancari⁴⁹, il che può incidere sull'importo dei capitali presente nei bilanci delle banche, che potrebbero essere usati in modo più efficiente nell'economia. Va tuttavia tenuto presente che esistono altri strumenti giuridici che consentono alle banche di usare meglio le loro attività dormienti, ad es. l'emissione di titoli garantiti da crediti, e di ottenere così fondi utilizzabili per altri prestiti.

Dal punto di vista del beneficiario della garanzia, l'osservanza di requisiti formali può contribuire a ridurre i costi dovuti al rischio giuridico derivante dall'accettazione dei crediti come garanzia reale. A differenza dei titoli negoziabili, i crediti sono di norma pensati su misura per le esigenze del debitore. Pertanto, quando è necessario realizzare la garanzia, i crediti non sono di solito rapidamente convertibili in contante, ma occorre rivolgersi in primo luogo al debitore. Un fattore decisivo che determina il valore della garanzia è pertanto l'opponibilità del credito al debitore (rapporto 3 nella *figura 1*). Per assicurare che il credito possa essere rapidamente realizzato nell'eventualità di inadempimento della controparte, i criteri di ammissibilità dell'Eurosistema impongono la notifica al debitore in ogni caso⁵⁰.

Oltre alla loro limitata liquidità, i crediti differiscono dai titoli negoziabili in quanto non sono generalmente registrati in una contabilità elettronica, ma risultano unicamente da un contratto di credito. Pertanto, è maggiore il rischio che il medesimo credito possa essere fornito come garanzia reale ad un terzo. Alla base dell'obbligo di notifica vi è l'idea che se è tenuto a conoscere l'esistenza del contratto di garanzia, il debitore può fungere da possibile fonte di informazioni sull'esistenza del credito costituito a garanzia⁵¹. Come dimostrato da norme più severe in materia di requisiti formali in alcuni ordinamenti, se la banca centrale accetta crediti come garanzia reale⁵², gli atti formali proteggono il beneficiario della garanzia contro l'esposizione a eventuali controversie con terzi sull'opponibilità e la priorità (rapporto 4 nella *figura 1*). Pertanto, la facoltà concessa dalla FCD agli Stati membri di continuare a prevedere requisiti formali può essere vantaggiosa per il beneficiario della garanzia reale negli ordinamenti interessati.

Per quanto riguarda il debitore, è normalmente irrilevante se rimborsa il prestito alla banca o al beneficiario della garanzia, per cui in linea di principio la sua posizione non è influenzata negativamente dal contratto di garanzia reale. Tuttavia, il debitore deve essere tutelato contro il rischio di dover pagare due volte (al creditore originario e al beneficiario della garanzia in quanto nuovo proprietario del credito). Vi sono diversi modi per farlo, ad es. imponendo requisiti formali per la creazione o la validità del

⁴⁹ Risposta di DE.

⁵⁰ Articolo 99, paragrafo 1, lettera b), e articolo 103 della documentazione generale della BCE.

⁵¹ Tamura/Tabakis, pag. 20.

⁵² Sezione 3.2.2.

contratto di garanzia reale o per il perfezionamento, la priorità, l'opponibilità o l'ammissibilità come prova nei confronti del debitore o dei terzi. Le opzioni disponibili sono disciplinate dalla FCD. Dato che nell'UE i prestiti bancari rappresentano la più importante fonte di finanziamento per le società non finanziarie⁵³, il fatto che la FCD non abbia inciso sulle norme che consentono al debitore di liberarsi del debito, se rimborsa il prestito al creditore originario senza essere a conoscenza dell'esistenza del contratto di garanzia, ha un impatto sociale positivo.

Per quanto riguarda gli Stati membri, la facoltà ha consentito di ridurre i costi di attuazione della FCD. Non vi sono indicazioni che portino a ritenere che gli Stati membri abbiano dovuto sostenere costi dovuti a difficoltà giuridiche, dato che non sono stati forniti elementi di prova in tal senso, ad es. sentenze pronunciate in applicazione della legislazione nazionale di recepimento dell'articolo 3, paragrafo 1⁵⁴.

Per concludere, la FCD funziona in modo efficiente per quanto riguarda gli atti formali richiesti per mobilitare i crediti come garanzia reale a livello nazionale. Sembrano esservi valide ragioni per taluni requisiti formali. Quando tutti gli elementi pertinenti ad una data situazione fanno riferimento ad uno stesso ordinamento, non è difficile conformarvisi. In un contesto transfrontaliero, il problema non è tanto l'esistenza di requisiti formali differenti, quanto la difficoltà di stabilire la disposizione nazionale applicabile. La determinazione della legge applicabile agli atti formali richiesti per garantire l'opponibilità o la priorità nei confronti dei terzi (rapporto 4 nella *figura 1*) e la diligenza dovuta possono avere costi elevati⁵⁵. La mancanza di norme armonizzate sul conflitto di leggi aumenta anche il numero di disposizioni di diritto sostanziale potenzialmente applicabili alla mobilitazione dei crediti come garanzia reale, il che può rendere più difficile soddisfare i criteri di ammissibilità dell'Eurosistema⁵⁶.

4. ADEGUATEZZA DELL'ARTICOLO 3, PARAGRAFO 1

Per quanto riguarda l'articolo 3, paragrafo 1, della FCD, si potrebbero considerare varie possibilità.

Una prima soluzione potrebbe essere il mantenimento dello *status quo*. Sono esplicitamente a favore di questa soluzione dodici Stati membri⁵⁷, che sostengono che la disposizione di deroga consente un ragionevole equilibrio degli interessi. Essi ritengono che obblighi di pubblicità nazionali siano necessari a tutela del debitore e dei terzi, per lottare contro la frode, almeno fintanto che non vi sarà un'armonizzazione a livello EU sugli effetti sui terzi e sulla priorità. A loro avviso, la facoltà offre la possibilità di evitare, a livello nazionale, il rischio giuridico che la verifica dei crediti comporta per il mercato. È comprensibile che si voglia incoraggiare l'assenza di ogni requisito formale per incentivare la mobilitazione dei crediti. Tuttavia, sarebbe giuridicamente preferibile

⁵³ ECB/EC Survey on the access to finance of enterprises in the euro area, novembre 2014, pag. 8, grafico 6.

⁵⁴ Risposta alla domanda n. 2.

⁵⁵ BIICL, pagg. 57-58. I costi legali delle operazioni transfrontaliere che comportano cessioni possono ammontare a diverse centinaia di migliaia di sterline/euro.

⁵⁶ Ai sensi dell'articolo 97 della documentazione generale della BCE non può essere superiore a due il numero di leggi applicabili: a) alla controparte; b) al creditore; c) al debitore; d) al garante (se del caso); e) al contratto di credito; f) al contratto di mobilitazione.

⁵⁷ AT, BE, BG, EE, FI, HR, LT, NL, PT, SE, SI e UK.

autorizzare tali requisiti formali, purché non onerosi, per assicurare la priorità del beneficiario della garanzia. Questa soluzione potrebbe continuare a creare incertezza giuridica nel caso di trasferimento di crediti che presentano un elemento transfrontaliero, che potrebbe essere alleviata da norme uniformi sul conflitto di leggi in materia di opponibilità del credito ai terzi e di ordine di priorità tra trasferimenti multipli dello stesso credito.

Una seconda soluzione potrebbe essere la soppressione della facoltà di cui all'articolo 3, paragrafo 1. La soppressione obbligherebbe gli Stati membri ad abolire tutte le disposizioni nazionali in materia di crediti costituiti in garanzia reale che impongono atti formali, quali la registrazione o la notifica al debitore. A favore sono quattro Stati membri⁵⁸, che sostengono che la soppressione della facoltà creerebbe condizioni di parità nell'Unione e rafforzerebbe la certezza del diritto, incentivando l'uso transfrontaliero dei crediti. Secondo l'opinione contraria, la soppressione della facoltà esporrebbe i debitori e i beneficiari della garanzia reale a rischi che le norme nazionali consentono attualmente di evitare.

Una terza soluzione potrebbe essere il riesame della FCD, che potrebbe riguardare l'armonizzazione degli aspetti di diritto sostanziale, ad es. gli atti formali richiesti per il perfezionamento, la priorità, l'opponibilità o l'ammissibilità come prova nei confronti del debitore o dei terzi, quando i crediti vengono utilizzati come garanzia reale, nonché l'opportunità di assicurare che la compensazione sia del tutto esclusa in relazione ai crediti forniti in garanzia alle banche centrali. Il riesame potrebbe anche vertere sulle carenze della FCD relative ad altri tipi di garanzie reali individuati dai partecipanti alla consultazione pubblica sull'Unione dei mercati dei capitali⁵⁹.

5. CONCLUSIONE

L'azione a livello dell'UE deve rispettare il principio di proporzionalità. I requisiti formali possono avere una funzione utile, per cui imporne la completa eliminazione non sarebbe opportuno. Lasciare la scelta dei requisiti agli Stati membri crea difficoltà nelle situazioni transfrontaliere, ma la loro armonizzazione potrebbe interferire con altre disposizioni interconnesse del diritto nazionale. I costi e i benefici dell'armonizzazione dovrebbero essere soppesati con molta attenzione e l'armonizzazione dovrebbe essere presa in considerazione soltanto nel quadro di una più ampia riforma, dopo una valutazione approfondita della FCD. In tale contesto, l'articolo 3, paragrafo 1, della FCD sembra ancora appropriato.

Come annunciato nel “piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali”, la Commissione ha avviato un ampio riesame dei progressi nell'eliminazione degli ostacoli alla compensazione e al regolamento transfrontalieri al fine, tra l'altro, di migliorare la certezza del diritto nello scambio transfrontaliero delle garanzie reali. A tal fine, la Commissione ha istituito un gruppo di esperti, lo *European Post-Trade Forum* (il Forum europeo sulla post-negoziazione), con il compito di individuare gli ostacoli rimanenti. Inoltre, entro il 2017 la Commissione porterà avanti i lavori già previsti in precedenza miranti a ridurre l'incertezza in merito alla proprietà degli strumenti finanziari e a proporre norme uniformi che consentano di determinare con certezza giuridica quale legge nazionale si applichi all'opponibilità ai terzi della cessione dei

⁵⁸ DE, FR, LV, RO.

⁵⁹ SEC(2015) 184 final, pag. 57.

crediti⁶⁰. Ciò contribuirà ad assicurare una maggiore certezza del diritto anche nei casi di mobilitazione transfrontaliera dei crediti come garanzia reale e a rimediare agli inconvenienti della situazione attuale.

⁶⁰ COM(2015) 468 final, pag. 23.