



Consiglio
dell'Unione europea

Bruxelles, 29 settembre 2016
(OR. en)

12773/16

EF 291
ECOFIN 863
SURE 30
UEM 304

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Data:	29 settembre 2016
Destinatario:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	COM(2016) 626 final
Oggetto:	RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO E AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO sul problema dell'efficacia della cessione di credito o della surrogazione nel credito nei confronti dei terzi e sul privilegio del credito ceduto o surrogato rispetto al diritto di un'altra persona

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento COM(2016) 626 final.

All.: COM(2016) 626 final



Bruxelles, 29.9.2016
COM(2016) 626 final

**RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL
CONSIGLIO E AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO**

**sul problema dell'efficacia della cessione di credito o
 della surrogazione nel credito nei confronti dei terzi e
sul privilegio del credito ceduto o surrogato rispetto al diritto di un'altra persona**

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO E AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO

sul problema dell'efficacia della cessione di credito o della surrogazione nel credito nei confronti dei terzi e sul privilegio del credito ceduto o surrogato rispetto al diritto di un'altra persona

1. INTRODUZIONE

1.1. La cessione del credito secondo la prospettiva dell'Unione dei mercati dei capitali

Il piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali¹ ha concluso che, nonostante i progressi compiuti negli ultimi decenni nello sviluppo di un mercato unico dei capitali, permangono numerosi ostacoli di lunga data e profondamente radicati che limitano gli investimenti transfrontalieri. Uno degli ostacoli individuati deriva dalle differenze nel trattamento nazionale dell'opponibilità ai terzi della cessione dei crediti, che complicano l'utilizzo di questi ultimi come garanzie reali transfrontaliere — in particolare quando i prestiti bancari sono mobilitati come garanzia finanziaria nelle operazioni di credito delle banche centrali² o nel contesto delle cartolarizzazioni —, e che rendono difficile per gli investitori calcolare il rischio degli investimenti in strumenti di debito. Al fine di facilitare gli investimenti transfrontalieri, il piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali prevede che la Commissione proponga "norme uniformi che consentano di determinare con certezza giuridica quale legge nazionale si applichi all'opponibilità ai terzi della cessione dei crediti", e che si intraprendano azioni entro il 2017³. La presente relazione costituisce la prima fase nell'individuazione dei principali problemi legati alla mancanza di norme uniformi riguardanti la legge applicabile all'opponibilità ai terzi della cessione dei crediti e il grado di prelazione del credito ceduto, nonché i possibili approcci che potrebbero essere seguiti per affrontare tali problemi.

1.2. Il concetto di cessione del credito

La cessione del credito è un meccanismo giuridico che consente sia semplici trasferimenti di un credito da una persona all'altra che operazioni finanziarie complesse utilizzate per finanziare le attività economiche delle imprese, come i contratti di garanzia finanziaria, il factoring e la cartolarizzazione. Con tale meccanismo il creditore ("cedente") trasferisce a un'altra persona ("cessionario") il credito vantato nei confronti del debitore. Esempi di classiche operazioni di cessione figurano qui di seguito (punto 2.1).

Con la crescente interconnessione dei mercati nazionali le operazioni di cessione comportano spesso un elemento transfrontaliero, cosa che può portare a un conflitto fra le leggi applicabili. La certezza del diritto quanto alla legge applicabile ai vari rapporti in questione è fondamentale per l'agevole svolgimento delle operazioni. Una maggiore certezza del diritto porta a una maggiore disponibilità di

¹ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni, "Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali" ("piano d'azione per l'UMC"), COM(2015) 468 final, pag. 23.

² Cfr. la 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 ("relazione FCD"), COM(2016) 430 final.

³ Si veda il piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali, allegato 1, "Elenco delle azioni e calendario indicativo", pag. 30.

capitali e di credito in un contesto transfrontaliero e a tassi più convenienti — cosa particolarmente vantaggiosa per le piccole e medie imprese (PMI) — e, a lungo termine, facilita la circolazione transfrontaliera di merci, servizi e capitali.

1.3. Legislazione UE esistente

Nell'Unione europea si è risposto all'obiettivo di rafforzare la certezza del diritto nell'ambito della cessione di credito armonizzando le norme sui conflitti di leggi nel regolamento (CE) n. 593/2008 sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali (il regolamento Roma I)⁴. Queste norme prevedono che i *rapporti* tra cedente e cessionario o tra surrogante e surrogato nell'ambito di una cessione o di una surrogazione convenzionale di credito nei confronti del debitore siano disciplinati dalla legge che si applica al contratto che li vincola⁵. Le norme armonizzate sono altresì volte a tutelare il debitore del credito ceduto o surrogato, assicurando che non debba al cessionario più di quanto dovesse al creditore/cedente⁶. Di conseguenza, la legge che disciplina il credito oggetto di cessione o surrogazione, cioè l'unica legge che il debitore possa ragionevolmente attendersi che sarà applicata, disciplina anche i rapporti tra cessionario o surrogato e debitore, la cedibilità del credito, le condizioni di opponibilità della cessione o surrogazione al debitore e il carattere liberatorio della prestazione fatta dal debitore. Vi è tuttavia un importante elemento che manca nel regolamento esistente, che riguarda quale legge disciplini la questione dell'*efficacia* della cessione di credito o della surrogazione nel credito *nei confronti dei terzi*⁷. Tale questione è fondamentale per garantire certezza del diritto nelle operazioni di cessione transfrontaliere.

Il presente documento risponde all'obbligo giuridico⁸ di cui all'articolo 27, paragrafo 2 del regolamento Roma I, ai sensi del quale la Commissione è tenuta a presentare una relazione sul problema dell'efficacia della cessione di credito o della surrogazione nel credito nei confronti dei terzi e sul privilegio del credito ceduto o surrogato rispetto al diritto di un'altra persona.

1.4. Operazioni su titoli e crediti

Il piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali sottolinea l'incertezza nel settore della cessione dei crediti e l'incertezza analoga esistente nell'ambito delle operazioni transfrontaliere su titoli. Sia i titoli che i crediti sono spesso, difatti, oggetto di operazioni finanziarie simili, come la costituzione di una garanzia.

Normative settoriali specifiche contenenti disposizioni sui conflitti di leggi sono state adottate nel campo del diritto dei titoli al fine di ridurre i rischi sistemici insiti nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli⁹, di limitare il rischio di credito nelle transazioni finanziarie mediante la

⁴ Cfr. l'articolo 14 del regolamento (CE) n. 593/2008 sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali (regolamento Roma I).

⁵ Articolo 14, paragrafo 1, del regolamento Roma I.

⁶ Articolo 14, paragrafo 2, del regolamento Roma I.

⁷ Benché il considerando 38 del regolamento Roma I stabilisca che il termine "rapporti" di cui all'articolo 14, paragrafo 1, dello stesso regolamento si estenda agli aspetti di una cessione inerenti alla proprietà tra cedente e cessionario in ordinamenti giuridici in cui tali aspetti sono trattati separatamente dagli aspetti inerenti al diritto in materia di obbligazioni, i negoziati in vista dell'adozione di tale regolamento si sono chiusi concludendo che nessun accordo poteva essere raggiunto su una norma comune relativa all'opponibilità ai terzi della cessione di crediti.

⁸ L'adozione della presente relazione è stata rinviata per aspettare l'opportunità politica di farne seguire la pubblicazione da una proposta legislativa, che è stata ora intrapresa nel piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali.

⁹ Direttiva 98/26/CE concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli (SFD).

fornitura di garanzie finanziarie in contante, strumenti finanziari e crediti¹⁰, o ai fini dell'esercizio dei diritti di proprietà in caso di risanamento e liquidazione di enti creditizi¹¹. Queste specifiche norme sui conflitti di leggi sono d'applicazione negli Stati membri dell'UE e designano la legislazione dello Stato in cui è situato il registro, il conto di pertinenza o il sistema di deposito accentrato. Esse, tuttavia, sono state o vengono attuate in modo diverso nei vari Stati membri: ciò genera incertezza giuridica e costi supplementari che possono creare ostacoli all'agevole svolgimento delle operazioni finanziarie nel mercato interno.

Anche nel settore dei titoli non è stato finora stabilito alcun approccio generale relativo alla questione dei conflitti di leggi¹². Né il diritto sostanziale in materia di titoli è stato finora armonizzato a livello dell'UE, nonostante i recenti sviluppi della legislazione europea nel settore delle infrastrutture dei mercati finanziari, compresi il regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo (EMIR)¹³, il regolamento sui depositari centrali (CSDR)¹⁴, MiFID II¹⁵/MiFIR¹⁶, e nonostante i lavori portati avanti per molti anni¹⁷.

Alla luce degli obiettivi analoghi che possono essere perseguiti con le operazioni sui crediti e sui titoli, può essere utile coordinare i lavori sulle norme relative ai conflitti di leggi per entrambi i tipi di transazioni. E questo tanto più che la distinzione fra "credito" e "titolo" non è sempre chiara nella pratica.

1.5. Strumenti internazionali

I problemi sui conflitti di leggi nell'ambito delle operazioni sui crediti e sui titoli sono stati oggetto di lavori a livello internazionale. Una Convenzione delle Nazioni Unite sulla cessione di crediti nel commercio internazionale è stata elaborata nel 2001, ma finora non è entrata in vigore. I suoi principi sono stati integrati nella *Legislative Guide on Secured Transactions* della UNCITRAL. Non è finora entrata in vigore nemmeno la Convenzione dell'Aia del 2006 sulla legge applicabile a taluni diritti su titoli detenuti presso un intermediario.

1.6. Studi esterni e consultazioni

La Commissione europea ha fatto svolgere uno studio¹⁸ sul problema dell'efficacia della cessione di credito o della surrogazione nel credito nei confronti dei terzi e sul privilegio del credito ceduto o surrogato rispetto al diritto di un'altra persona (in appresso "lo studio"). I risultati dello studio si basano su dati statistici, empirici e giuridici ottenuti da dodici giurisdizioni dell'Unione europea¹⁹,

¹⁰ Direttiva 2002/47/CE relativa ai contratti di garanzia finanziaria (FCD).

¹¹ Direttiva 2001/24/CE materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi, GU L 125 del 2001.

¹² La Commissione ha ritirato una proposta di decisione del Consiglio relativa alla firma della Convenzione dell'Aia del 2006 sulla legge applicabile a taluni diritti su titoli detenuti presso un intermediario.

¹³ Regolamento (UE) n. 648/2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni.

¹⁴ Regolamento (UE) n. 909/2014 relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli.

¹⁵ Direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari.

¹⁶ Regolamento (UE) n. 600/2014 sui mercati degli strumenti finanziari.

¹⁷ Valutazione d'impatto che accompagna la proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sulla certezza giuridica in materia di detenzione e operazioni su titoli, 23.9.2009.

¹⁸ Lo studio è stato svolto nel 2011 dal British Institute of International and Comparative Law ed è disponibile all'indirizzo: http://ec.europa.eu/justice/civil/document/index_en.htm.

¹⁹ Si tratta di Belgio, Repubblica ceca, Finlandia, Francia, Germania, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Polonia, Spagna, Svezia e Inghilterra.

rappresentanti una gamma di tradizioni giuridiche, così come da sei paesi terzi di rilevanza sul piano economico²⁰.

2. IMPORTANZA DELLE OPERAZIONI DI CESSIONE NEL COMMERCIO INTERNAZIONALE E SUI MERCATI DEI CAPITALI

2.1. Esempi di operazioni di cessione

Originariamente la cessione avveniva in relazione a un unico credito, che veniva trasferito dal creditore a uno o più cessionari successivi.

Esempio 1 — Trasferimento definitivo di un singolo credito

Il creditore/cedente C cede a un cessionario A il proprio credito²¹ nei confronti del debitore. A può comunicare al debitore la cessione, per esempio se tale comunicazione è prescritta dal diritto nazionale del paese nel quale C risiede abitualmente²². A cede poi il medesimo credito al cessionario B. B può decidere di non comunicare la cessione, per esempio perché ciò non è prescritto dalla legge applicabile al credito in questione, in base alla quale la comunicazione o registrazione non è necessaria per rendere la cessione effettiva. In seguito C diventa insolvente e il curatore fallimentare tenta di accertare se B sia il titolare effettivo del credito.

Di recente le operazioni di cessione si sono evolute e ora comprendono la cessione di crediti in blocco e la cessione di crediti attuali e futuri. Queste operazioni sono ampiamente utilizzate dalle imprese al fine di ottenere capitale e credito per finanziare le proprie operazioni commerciali.

Esempio 2 — Factoring

Un fornitore C (una PMI) intende cedere in blocco alla società di factoring A i propri crediti attuali e futuri²³ nei confronti di clienti in vari Stati membri. A fronte di uno sconto sul prezzo di acquisto, A è disposta ad accettare di fornire finanziamenti per il flusso di cassa, riscuotere i crediti e assumere il rischio di crediti inesigibili. Per proporre a C uno sconto interessante, A deve avere la certezza che la cessione sarà efficace nei confronti dei terzi in caso di insolvenza di C.

A potrebbe anche temere che, sebbene ai sensi della legge applicabile alla cessione, che disciplina gli effetti inerenti alla proprietà tra A e C, tutti i crediti siano cedibili, le cessioni in blocco possano essere vietate dalla legge applicabile ad alcuni crediti inclusi nella cessione²⁴.

²⁰ Australia, Canada, Giappone, Federazione russa, Svizzera e Stati Uniti.

²¹ Il credito può derivare da un contratto, oppure da fatto illecito, arricchimento senza causa, *negotiorum gestio*, *culpa in contrahendo* e altri rapporti giuridici.

²² Molti Stati membri non richiedono la comunicazione o una forma di registrazione della cessione perché sia efficace nei confronti dei terzi (per esempio, Belgio, Repubblica ceca, Germania, Polonia, Spagna e Inghilterra), altri invece prevedono la comunicazione al debitore (per es. Francia, Lussemburgo) o l'accettazione da parte del debitore mediante atto autentico (per es., Italia).

²³ La cessione di crediti futuri è soggetta a regimi diversi negli Stati membri: in generale è ammesso che possano essere ceduti, ma ai sensi del diritto belga, finlandese e tedesco, per esempio, i crediti futuri devono essere identificati o identificabili per poter essere ceduti, mentre secondo il diritto svedese i crediti futuri sono obbligazioni chiaramente previste dal relativo documento di garanzia.

²⁴ È anche possibile che C ceda un credito in violazione di una disposizione di legge o contrattuale che vieta la cessione. I divieti di legge si applicano, per esempio, a crediti personali quali stipendi e pensioni (per es., Belgio, Paesi Bassi, Polonia) o alle cessioni in blocco (Polonia). In alcuni Stati membri le clausole di non cedibilità hanno piena efficacia (per es., Paesi Bassi), mentre in altri sono previste deroghe per i crediti in contante (per es. Germania). In Repubblica ceca, Finlandia e Polonia la cessione è soggetta al consenso del debitore. Nel diritto belga la situazione non è chiara.

La certezza del diritto riguardo alla legge che disciplina l'efficacia della cessione nei confronti dei terzi e il privilegio di una cessione rispetto ad altri cessionari concorrenti ha assunto importanza cruciale, soprattutto nelle transazioni finanziarie che interessano le PMI, le quali spesso non sono in grado di ottenere finanziamenti a livello transfrontaliero o sono costrette ad accettare condizioni sfavorevoli, a meno che possano offrire garanzie, spesso sotto forma di crediti nei confronti dei rispettivi debitori.

Esempio 3 — Cessione a titolo di garanzia

Una PMI C desidera utilizzare nella massima misura possibile il valore dei crediti nei confronti degli acquirenti dei propri prodotti, al fine di ottenere dai cessionari A e B credito garantito, facendo ricorso agli stessi beni a titolo di garanzia. Al fine di offrire credito a C, A e B devono essere a conoscenza del privilegio accordato ai rispettivi diritti di garanzia sugli stessi beni²⁵.

C potrebbe inoltre agire con dolo e cedere ad A e B gli stessi crediti a loro insaputa. In caso di insolvenza di C, il curatore fallimentare dovrà accertare il grado di prelazione tra A e B.

Un meccanismo complesso per ottenere credito a costi contenuti è la cartolarizzazione. Si tratta di una tecnica di finanziamento con cui beni omogenei generatori di reddito (spesso crediti) — che in sé potrebbero essere difficili da commerciare — vengono raggruppati e venduti a una terza parte appositamente creata, che li usa come garanzia per emettere titoli e venderli sui mercati finanziari²⁶.

Esempio 4 — Cartolarizzazione

Una grande catena di vendita al dettaglio C cede a una SPV (A) i propri crediti derivanti dall'uso da parte dei clienti della carta di credito aziendale²⁷. A emette poi titoli di credito destinati agli investitori sui mercati dei capitali. Tali titoli di credito sono garantiti dal flusso di reddito derivante dai prestiti su carte di credito trasferiti ad A. Poiché i pagamenti sono effettuati a fronte dei crediti, A utilizzerà i proventi che riceve per effettuare i pagamenti sui titoli di credito.

Con la crescita degli investimenti transfrontalieri, titoli quali le obbligazioni sono spesso ceduti a titolo di garanzia sul credito dagli investitori. La catena di detenzione dei titoli tra investitori ed emittenti è complessa: i titoli possono essere detenuti attraverso più livelli di intermediari, ciascuno dei quali può trovarsi in un paese diverso, cosa che può valere anche per gli investitori. Ciò rende difficile valutare chi detenga che cosa, con potenziali gravi conseguenze per la stabilità finanziaria.

3. PROBLEMI

3.1. Attuale divergenza fra le norme sui conflitti di leggi negli Stati membri

Le norme sostanziali applicabili alla cessione negli Stati membri presentano enormi differenze. Per esempio, esistono prescrizioni diverse in materia di comunicazione ai fini dell'efficacia delle

²⁵ Nel diritto nazionale, la regola generale prevede che il privilegio sia accordato al primo cessionario (per esempio, Belgio, Repubblica ceca, Finlandia, Germania, Italia, Polonia, Paesi Bassi, Inghilterra). In Inghilterra e nei Paesi Bassi, la data rilevante è quella della comunicazione al debitore della cessione. In Inghilterra la cessione di credito a titolo di garanzia mediante un'ipoteca deve essere registrata nel registro delle società.

²⁶ *Understanding Securitisation, Background – benefits – risks*, Servizio di ricerca del Parlamento europeo (PE 569.017), gennaio 2016, pag. 1.

²⁷ Questo esempio è un adattamento di quello utilizzato nella *Legislative Guide on Secured Transactions* della UNCITRAL, pagg. 16-17.

cessioni²⁸, norme diverse in materia di privilegio, norme diverse applicabili alla cessione dei crediti futuri e limitazioni diverse della cedibilità dei crediti. In assenza di un'armonizzazione di queste norme sostanziali, le soluzioni fornite dal diritto privato internazionale sono estremamente importanti per risolvere i conflitti di leggi.

Tuttavia, negli Stati analizzati nell'ambito dello studio si seguono approcci diversi per determinare la legge applicabile agli aspetti della cessione inerenti ai terzi.

La legge del contratto tra cedente e cessionario disciplina tutti gli aspetti della cessione inerenti alla proprietà nei Paesi Bassi. Questa soluzione predilige l'autonomia delle parti, ma comporta il rischio che i creditori del cedente possano essere defraudati. Al fine di rimediare a tali abusi, si può fare ricorso al principio generale *fraus omnia corrumpit* o all'eccezione fondata sull'ordine pubblico. Per quanto riguarda il problema del privilegio in caso di cessioni concorrenti, la legge che disciplina la seconda cessione stabilisce la tutela dei secondi acquirenti in buona fede. Questo approccio ha riscosso un certo favore in altri Stati membri, come la Germania, ed è presente anche in Svizzera.

La legge del paese nel quale il cedente ha la residenza abituale disciplina gli aspetti della cessione inerenti ai terzi nel diritto belga. Alcuni studiosi italiani sostengono l'introduzione della legge del paese nel quale il cedente ha la residenza abituale per le cessioni in blocco e le cessioni di crediti futuri. In Lussemburgo, nel settore specifico della cartolarizzazione, la legge applicabile agli aspetti della cessione inerenti ai terzi è la legge del paese nel quale il cessionario è stabilito. Analogamente, a norma del diritto statunitense, il perfezionamento della maggior parte delle cessioni è disciplinato dalla legge del paese del cedente.

La legge del credito ceduto è preferita in vari Stati membri, come la Spagna e la Polonia. In assenza di una disposizione di legge, la giurisprudenza e la dottrina sostengono questa soluzione nel Regno Unito, in Germania e in Italia. Questo approccio è adottato anche in Australia, Canada, Giappone e Federazione russa.

Altre soluzioni presenti negli Stati membri sono la *lex rei sitae* (Repubblica ceca e Svezia) e *la legge del paese nel quale il debitore ha la residenza abituale* (Francia). In altri Stati membri, per esempio in Finlandia, *non esistono norme chiare*.

3.2. Incertezza giuridica

L'assenza di una norma uniforme sul conflitto di leggi crea alcuni importanti ambiti di incertezza giuridica.

L'eterogeneità, l'ambiguità o l'assenza di soluzioni sul conflitto di leggi per quanto riguarda l'opponibilità ai terzi della cessione dei crediti può produrre risultati contraddittori. Per esempio, nell'**Esempio 3**, A potrebbe pensare che il suo privilegio sia determinato dalla legge dello Stato nel quale C risiede abitualmente, mentre B si basa sulla legge del contratto di cessione con A. Ciascuno è convinto che la propria cessione sia efficace e di avere prelazione sui diritti dell'altro. Spesso gli interessati non saranno al corrente dei diritti degli altri, ma si baseranno sui controlli relativi all'assenza di altri cessionari effettuati conformemente alla legge che presumono applicabile, cioè controlli effettuati in base a obblighi di informazione che possono tutelare potenziali cessionari in virtù della legislazione di uno Stato membro ma non in virtù della legislazione di un altro.

Per quanto riguarda i crediti oggetto di contratti futuri, può non essere semplice stabilire al momento della cessione la legge che disciplina il credito ceduto. Nell'**Esempio 2**, A non sarebbe in grado di

²⁸ Cfr. **Esempio 1**. Le differenze nei requisiti formali in relazione ai crediti sono elaborate nella recente relazione FCD, COM(2016) 430 final.

stabilire in anticipo le leggi applicabili ai crediti oggetto di cessione e, dato il rischio di dover ottemperare a norme non ancora note, potrebbe rifiutarsi di finanziare C o addebitare un premio notevolmente più alto rispetto a quello che diversamente avrebbe applicato.

Ma non vi è solo l'assenza di regolamentazione, Gli aspetti della cessione già disciplinati generano talune incertezze, in particolare per quanto riguarda gli strumenti finanziari negoziati sui mercati finanziari. Non è chiaro ad esempio quale sia l'esatto ambito di applicazione dell'articolo 14 del regolamento 593/2008 (Roma I)²⁹. In effetti, se si ritiene che i "valori mobiliari" tradizionali (ad es. azioni od obbligazioni) non rientrino normalmente nel campo d'applicazione di tale disposizione³⁰, i diritti sui titoli che sono negoziati [elettronicamente] su alcuni mercati di capitali sono considerati come contemplati da questa norma sui conflitti di leggi³¹.

L'incertezza del diritto nel determinare l'opponibilità ai terzi della cessione di crediti e il grado di prelazione appare con maggiore acuità in caso di insolvenza del cedente. Quindi, anche se l'articolo 14 del regolamento Roma I chiarisce la legge applicabile fra le parti, molto spesso in caso di insolvenza entrerà in gioco una terza legge a determinare l'efficacia delle cessioni e il relativo grado di prelazione: la legge applicabile alla procedura di insolvenza nei confronti del cedente.

Il regolamento 2015/848 relativo alle procedure d'insolvenza (rifusione) (in appresso "regolamento sull'insolvenza (rifusione)")³² stabilisce le norme relative ai conflitti di leggi applicabili nelle procedure d'insolvenza. In generale, la procedura di insolvenza viene aperta nello Stato in cui è situato il centro degli interessi principali del cedente al momento dell'avvio della procedura stessa. In deroga a tale norma, se il debitore ha una dipendenza in un altro Stato membro, in tale Stato può venire aperta anche una procedura secondaria, ma solo in relazione a beni che si trovano in tale territorio³³. La legge dello Stato in cui è aperta la procedura d'insolvenza (*lex concursus*) determina, fra le altre cose, i beni facenti parte della massa fallimentare, le disposizioni relative alla ripartizione del ricavato della liquidazione dei beni, il grado dei crediti, e le disposizioni relative alla nullità, all'annullamento o all'inopponibilità degli atti pregiudizievoli per la massa dei creditori. Per determinare l'ambito di applicazione della procedura secondaria, il regolamento precisa cosa si intende per "Stato membro in cui si trovano i beni" nel caso delle quote di partecipazione in società di capitali, degli strumenti finanziari in forma scritturale e del contante tenuto in un conto³⁴. Inoltre, qualora la procedura d'insolvenza sia aperta in uno Stato membro diverso da quello in cui sono situati gli attivi, i diritti reali dei terzi e la riserva di proprietà sono tutelati³⁵.

²⁹ Si veda R. Plender, M. Wilderspin, *The European Private International Law of Obligations*, 3^a edizione, Thomas Reuters 2009, par. 13-019 e 13-020.

³⁰ È l'avviso generale per le "azioni" (vedi R. Plender, M. Wilderspin, *op. cit.*, par. 13-020; H. van Houtte (ed.), *The Law of Cross-border Securities Transactions*, Sweet & Maxwell 1999, pag. 7; *Dacey, Morris and Collins on the Conflict of Laws*, vol. 2, 15^{ta} ed., Thomson Reuters 2012, par. 24-066; BIICL Study, pag. 244 e 347) e per le "obbligazioni" (H. van Houtte (ed.), *op. cit.*, pagg. 31-32).

³¹ È il parere prevalente per i "diritti sui titoli" tedeschi, cioè "*Gutschrift in Wertpapierrechnung*" secondo M. Born, *Europäisches Kollisionsrecht des Effektengiros. Intermediatisierte Wertpapiere im Schnittpunkt von Internationalem Sachen-, Schuld- und Insolvenzrecht*, Mohr Siebeck 2014, pag. 63. Anche R. Plender, M. Wilderspin, *op. cit.*, pag. 375 suggeriscono che i trasferimenti di *equitable interest* rientrano generalmente nel campo d'applicazione dell'articolo 14 del regolamento Roma I. Tuttavia, *Dacey, Morris and Collins on the Conflict of Laws, op. cit.*, par. 24-067 partono dal presupposto che gli interessi in un fondo non siano contemplati da tale articolo.

³² Il regolamento (UE) 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, relativo alle procedure d'insolvenza (rifusione), GU L 141 del 2015, pag 19, abroga il regolamento (CE) n. 1346/2000 del Consiglio, del 29 maggio 2000, relativo alle procedure d'insolvenza, GU L 160 del 2000, pag. 1.

³³ Vedi articolo 3, paragrafo 2, del regolamento sull'insolvenza (rifusione).

³⁴ Vedi articolo 2, paragrafo 9, del regolamento sull'insolvenza (rifusione).

³⁵ Rispettivamente articolo 8 e articolo 10 del regolamento sull'insolvenza (rifusione).

La legge applicabile all'opponibilità ai terzi della cessione può quindi, nel caso di una procedura d'insolvenza aperta nei confronti del cedente, essere determinata dal regolamento sull'insolvenza (rifusione). L'insolvenza è in effetti una situazione in cui i problemi di titolarità tra i titolari di diritti concorrenti assumono importanza cruciale. Di conseguenza, le future norme armonizzate sugli aspetti della cessione inerenti ai terzi dovranno essere attentamente allineate con l'*acquis* esistente nel settore dell'insolvenza.

3.3. Problemi pratici e costi legali elevati

I dati empirici raccolti nell'ambito dello studio³⁶ indicano che il 47% dei soggetti interessati consultati incontra problemi pratici nel garantire l'efficacia di una cessione nei confronti dei terzi. Diversamente dai titoli negoziabili, che sono generalmente registrati in una contabilità elettronica, i crediti risultano unicamente da un contratto di credito. Di conseguenza, vi è un rischio più elevato che lo stesso credito serva da garanzia a più beneficiari, senza che questi sappiano che tale credito è già stato impegnato presso un'altra persona. Inoltre, la mancanza di norme armonizzate sui conflitti di leggi aumenta 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'Eurosistema³⁷.

Inoltre, i costi legali delle operazioni transfrontaliere relative alle cessioni, una parte significativa dei quali è dovuta alla necessità di esercitare la dovuta diligenza rispetto a diversi ordinamenti giuridici, in molti casi sono molto elevati e possono ammontare a centinaia di migliaia di euro. Per esempio, una società di factoring ha indicato costi legali variabili fra 350 000 e un milione di sterline britanniche per transazione.

4. APPROCCI POSSIBILI

4.1. Considerazioni generali

Lo studio³⁸ rivela che, come indicato nel piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali, una normativa armonizzata sul conflitto di leggi che disciplini gli aspetti della cessione inerenti ai terzi è necessaria al fine di garantire la certezza del diritto e il bilanciamento degli interessi di tutte le parti interessate a una cessione transfrontaliera. Tale norma favorirebbe anche gli scambi transfrontalieri, in particolare riducendo i costi legali e la dovuta diligenza, e facilitando la disponibilità di capitale e credito a costi accessibili per le PMI.

Dallo studio emerge inoltre che un unico criterio di collegamento potrebbe non essere adatto a tutti i tipi di operazioni di cessione; potrebbe essere più appropriata una combinazione di criteri di

³⁶ L'analisi empirica evidenzia i problemi pratici incontrati in diversi settori di mercato nei casi di cessione e surrogazione transfrontaliera e si basa sulle risposte a un questionario fornite da trentasei soggetti interessati rappresentanti le imprese, gli organismi e le associazioni di categoria, le istituzioni dei mercati finanziari, gli ordini forensi, gli operatori della giustizia, il mondo accademico e altre parti interessate.

³⁷ Indirizzo (UE) 2015/510 della Banca centrale europea, del 19 dicembre 2014, sull'attuazione del quadro di riferimento della politica monetaria dell'Eurosistema (ECB/2014/60) (in appresso "documentazione generale della BCE"). 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.

³⁸ L'80% dei soggetti interessati partecipanti allo studio ha segnalato la necessità di una disposizione comune per stabilire la legge applicabile all'opponibilità ai terzi della cessione dei crediti. Come soluzione, il 44% degli interpellati è favorevole alla legge del paese nel quale il cedente ha la residenza abituale, il 30% alla legge del credito ceduto e l'11% preferisce la legge scelta dal cedente e dal cessionario.

collegamento che tenga conto degli interessi dei vari soggetti in questione. Tuttavia, poiché le norme settoriali comportano il rischio di complessità intrinseca e problemi di caratterizzazione, se ne dovrebbe limitare il più possibile l'impiego.

Tra tutti i possibili criteri di collegamento, la legge del contratto di cessione, la legge del paese nel quale il cedente ha la residenza abituale e la legge del credito ceduto godono del favore della maggior parte dei soggetti interessati, oltre che di un numero significativo di Stati membri.

Alcune questioni collegate meriterebbe anch'esse di essere chiarite, come l'ambito di applicazione dell'articolo 14 del regolamento Roma I³⁹.

Alla luce di ciò, sono emersi tre possibili approcci⁴⁰.

4.2. Legge del contratto tra cedente e cessionario

Attualmente, gli aspetti della cessione inerenti alla proprietà tra il cedente e il cessionario sono disciplinati dalla legge del contratto di cessione⁴¹. Il presente approccio assoggetta *tutti* gli aspetti della cessione inerenti alla proprietà — compresi l'efficacia di un credito ceduto o surrogato nei confronti dei terzi e il problema del privilegio tra il cessionario e i titolari di diritti concorrenti — alla legge scelta dal cedente e dal cessionario per il contratto di cessione. Tuttavia, per prevenire l'eventuale pregiudizio dei terzi, questa scelta dovrebbe essere limitata, per quanto riguarda gli effetti della cessione⁴², alla legge del paese nel quale il cedente ha la residenza abituale o alla legge che disciplina il credito ceduto o surrogato.

In mancanza di scelta, o se la legge scelta non corrisponde alle due alternative previste, tutti gli aspetti della cessione inerenti alla proprietà dovrebbero essere disciplinati dalla legge del paese nel quale il cedente ha la residenza abituale⁴³. Questa soluzione eviterebbe il ricorso a norme settoriali e ridurrebbe il numero di leggi applicabili allo stesso insieme di cessioni⁴⁴.

I problemi di privilegio tra cessionari concorrenti si possono risolvere analizzando gli effetti di ogni operazione in sequenza, alla luce della rispettiva legge applicabile. L'analisi si baserebbe sul principio del diritto in materia di proprietà "primo nel tempo, primo nel diritto e nel grado", che è subordinato soltanto alle norme in materia di acquisto in buona fede nelle operazioni successive.

Il principale vantaggio offerto da questa soluzione è che assicura che tutti gli aspetti di una cessione inerenti alla proprietà siano disciplinati dalla stessa legge, e garantisce agli attori dei diversi settori di

³⁹ Per quanto riguarda la questione riguardante quale legge disciplini il recupero dei proventi di un credito o il relativo, si potrebbe dire che tale questione è disciplinata dalla legge determinata dall'articolo 14 del regolamento Roma I. Si potrebbero apportare altri chiarimenti per fare in modo che tutti gli aspetti che incidono direttamente sul debitore siano disciplinati dalla legge del credito ceduto, compreso il problema relativo a se il cedente abbia il diritto di promuovere un'azione diretta contro il debitore o se debba associarsi al cedente quale parte del procedimento giudiziario.

⁴⁰ Altre tre soluzioni, la legge del paese nel quale il debitore ha la residenza abituale, la legge del paese della cessione e la legge del foro, godono di scarso favore tra i soggetti interessati, creano incertezza, non sono adatte per le operazioni con mezzi elettronici o incoraggiano la scelta del foro di convenienza (cfr. studio, pagg. 384-385).

⁴¹ Vedi il considerando 38 del regolamento Roma I.

⁴² Gli aspetti contrattuali della cessione potrebbero continuare a essere disciplinati da un'altra legge.

⁴³ In mancanza di scelta, la legge applicabile di norma è determinata facendo riferimento alla prestazione caratteristica del contratto, cioè quella effettuata dal cessionario, come previsto all'articolo 4 del regolamento Roma I. Questa soluzione automatica determinerebbe l'applicazione a una particolare cessione di un'altra legge ancora, la legge del paese nel quale il cessionario ha la residenza abituale.

⁴⁴ Per questo motivo, questa soluzione su questo aspetto si discosta dallo studio, che propone una norma di ripiego basata sulla legge applicabile al credito ceduto, abbinata a una norma settoriale per i crediti oggetto di contratti futuri.

mercato la flessibilità necessaria per scegliere una legge che risponda alle loro particolari esigenze. AL tempo stesso il debitore continua a essere tutelato dalle norme esistenti. Questa soluzione potrebbe anche applicarsi nei casi di cessione in blocco di crediti attuali e futuri, in quanto la legge del paese nel quale il cedente ha la residenza abituale potrebbe essere applicata per scelta delle parti o automaticamente.

Il principale possibile svantaggio di questa soluzione è il rischio di elusione degli obblighi di pubblicità in alcuni Stati membri. Tuttavia, questo rischio è ridotto dal fatto che la scelta della legge si limita a due alternative, entrambe strettamente collegate alla cessione in questione.

4.3. Legge del paese nel quale il cedente ha la residenza abituale

Gli aspetti della cessione inerenti ai terzi potrebbero essere determinati dalla legge del paese nel quale il cedente ha la residenza abituale⁴⁵. Questa norma forse non è idonea per alcuni crediti finanziari, cioè i crediti oggetto di un contratto in essere concluso in un tipo di sistema rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera h), del regolamento Roma I o in un sistema multilaterale per il regolamento di pagamenti o altre operazioni tra banche e istituti finanziari, o i crediti oggetto di uno strumento finanziario. Questo inconveniente potrebbe essere attenuato integrando la norma generale con una norma specifica sull'opponibilità ai terzi della cessione di alcuni crediti finanziari, che indichi la legge applicabile al credito ceduto o surrogato alla data pertinente.

I problemi di privilegio sarebbero risolti facendo riferimento alla data dell'ultima cessione o di un altro evento che abbia dato luogo a un diritto concorrente.

Il principale vantaggio offerto da questa proposta è che prevede un unico criterio di collegamento, che promuove la certezza tra creditori garantiti e non garantiti e, in caso di cessioni concorrenti, una soluzione idonea e prevedibile per stabilire chi abbia maggior titolo al credito ceduto. La legge del paese nel quale il cedente ha la residenza abituale è facile da determinare e con tutta probabilità sarà il paese nel quale viene aperta la procedura di insolvenza principale nei riguardi del cedente. Di conseguenza, sarebbe più facile affrontare i conflitti tra le leggi in materia di transazioni garantite e di insolvenza. La proposta è anche particolarmente adatta alle cessioni in blocco e alle cessioni di crediti oggetto di contratti futuri, i quali sono un'importante fonte di finanziamento per le PMI. La proposta è coerente con la convenzione delle Nazioni Unite sulla cessione di crediti e con la *Legislative Guide on Secured Transactions* della UNCITRAL⁴⁶, per quanto riguarda le forme di cessione rientranti nell'ambito di applicazione di detti strumenti⁴⁷.

Tra gli svantaggi si può citare l'aumento dei costi e della complessità delle operazioni, in quanto questa proposta potenzialmente determina l'applicazione di due leggi diverse agli aspetti della cessione inerenti alla proprietà: la legge del contratto di cessione tra cedente e cessionario e la legge del paese nel quale il cedente ha la residenza abituale per gli aspetti inerenti ai terzi. Potrebbe anche emergere un conflitto di criteri di collegamento in caso di cedenti associati stabiliti in Stati diversi e in caso di cessioni successive, nelle quali lo stesso credito è ceduto più volte da cedenti stabiliti in Stati diversi.

⁴⁵ Ai fini di questa disposizione, potrebbe essere necessario disapplicare l'articolo 19, paragrafi 2 e 3, del regolamento Roma I.

⁴⁶ Adottata il 14 dicembre 2007.

⁴⁷ La Convenzione delle Nazioni Unite e la guida della UNCITRAL escludono dal proprio ambito di applicazione la cessione di crediti derivanti da titoli, garanzie autonome, depositi bancari, derivati e operazioni in valuta e i sistemi di pagamento. La convenzione delle Nazioni Unite esclude anche le lettere di credito.

4.4. Legge applicabile al credito ceduto

In base a questa proposta, la stessa legge che disciplina i rapporti tra cedente e cessionario disciplina anche gli aspetti della cessione inerenti alla proprietà nei confronti dei terzi. Questa norma generale dovrebbe essere accompagnata da una disposizione specifica che indichi la legge del paese nel quale il cessionario risiede abitualmente per quanto riguarda la cessione di crediti oggetto di contratti futuri, per i quali non è possibile stabilire la legge del credito al momento della cessione. Questa norma specifica dovrebbe anche conto del settore del factoring e dello sconto dei crediti, nel quale le cessioni in blocco possono determinare l'applicazione di molte leggi diverse allo stesso portafoglio crediti.

I problemi di privilegio sarebbero risolti facendo riferimento alla data dell'ultima cessione o di un altro evento che abbia dato luogo a un diritto concorrente.

I principali vantaggi di questa soluzione sono la stabilità del criterio di collegamento, che ha scarse probabilità di cambiare nel tempo, e quindi il minor rischio di conflitti tra criteri di collegamento in caso di concorrenza di cessionari o altri titolari di diritti. L'eventuale modifica della legge applicabile al credito ceduto, ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 2, del regolamento Roma I, non pregiudica i diritti dei terzi. La proposta determina una riduzione del numero di leggi applicabili a una cessione, consentendo di evitare problemi di caratterizzazione tra aspetti riguardanti i "debitori" e i "terzi" e di ridurre i costi legali associati alla cessione. La proposta è particolarmente idonea per alcuni crediti finanziari.

Tra gli svantaggi si può citare la potenziale incertezza in caso di insolvenza del cedente, qualora la *lex concursus* non coincida con la legge applicabile alla cessione. Sussiste incertezza anche riguardo alla legge applicabile in mancanza di una scelta chiara nel contratto originario o qualora il credito ceduto non sia di natura contrattuale. In tali situazioni, la legge applicabile dovrebbe essere determinata dall'articolo 4 del regolamento Roma I o dall'articolo 10 del regolamento Roma II.

5. CONCLUSIONI

Norme uniformi sui conflitti di leggi che disciplinano l'efficacia delle cessioni nei confronti dei terzi, nonché i problemi di privilegio tra cessionari concorrenti o tra cessionari e altri titolari di diritti, migliorerebbero la certezza del diritto e ridurrebbero i problemi pratici intrinseci e i costi legali dovuti all'attuale diversità delle soluzioni adottate negli Stati membri.

Nella presente relazione la Commissione presenta tre possibili soluzioni. La prima si basa sulla legge del contratto tra cedente e cessionario, la seconda si basa sulla legge del paese nel quale il cedente ha la residenza abituale e la terza si basa sulla legge applicabile al credito ceduto. Tutte le proposte sono associate a norme specifiche o di ripiego per tenere conto dei diversi interessi o delle varie situazioni in gioco.

In futuro, nell'elaborare soluzioni per garantire certezza del diritto nelle operazioni di cessione del credito, sarà opportuno tenere in debito conto eventuali soluzioni parallele o analoghe sviluppate per garantire certezza del diritto nelle operazioni sui titoli. A tal fine, entro la metà del 2017, sarà ultimato uno studio sulla legge applicabile in materia di titoli e crediti negoziati sui mercati finanziari⁴⁸.

Dopo l'adozione della presente relazione la Commissione avvierà, entro la fine del 2016, un'ampia consultazione pubblica sulle questioni sollevate in questa sede. Ogni soluzione legislativa proposta

⁴⁸ Bando di gara n. JUST/2016/JCOO/PR/CIVI/0062.

nella presente relazione per risolvere la mancanza di certezza del diritto sarà accompagnata da un'analisi di valutazione dell'impatto con un'adeguata quantificazione del problema.