

# BANCA CENTRALE EUROPEA

## PARERE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA

del 13 giugno 2001

su richiesta del Consiglio dell'Unione europea in merito a una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai contratti di garanzia finanziaria

(CON/2001/13)

(2001/C 196/09)

1. Il 3 maggio 2001, la Banca centrale europea (BCE) ha ricevuto dal Consiglio dell'Unione europea una richiesta di parere in merito alla proposta COM(2001) 168 def. del 27 marzo 2001 di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai contratti di garanzia finanziaria (in seguito denominata «proposta di direttiva»).
2. La BCE è competente a formulare un parere in virtù dell'articolo 105, paragrafo 4, del trattato che istituisce la Comunità europea. In conformità con il primo periodo dell'articolo 17.5 del regolamento interno della BCE, il Consiglio direttivo ha adottato il presente parere.
3. La BCE, al fine di realizzare il duplice fine di garantire un mercato finanziario europeo integrato e di sostenere il buon funzionamento della politica monetaria unica nel quadro dell'unione economica e monetaria, valuta positivamente la proposta di creare un regime minimo ed uniforme per i contratti aventi la finalità di limitare il rischio di credito nelle operazioni finanziarie, attraverso l'uso di garanzie fornite sotto forma di titoli e contanti, con costituzione di pegno e trasferimento di titoli di proprietà (inclusi i contratti di pronti contro termine). Si noti che il considerando numero 10 della proposta di direttiva enuncia un'altra finalità a carattere generale, quella di tutelare le «sane pratiche di gestione del rischio utilizzate comunemente nei mercati finanziari». Le disposizioni fondamentali della proposta di direttiva, tuttavia, comprendono solo la clausola di compensazione per close-out e la garanzia finanziaria integrativa top-up come definiti rispettivamente nell'articolo 3, paragrafo 1, lettera s), e dall'articolo 9, paragrafo 2, lettera a). È opportuno chiarire che ciò non deve essere interpretato nel senso che altri tipi di pratiche di gestione del rischio comunemente utilizzate nei mercati finanziari siano da considerarsi inapplicabili.
4. La BCE esprime il proprio favore nei confronti dell'iniziativa in esame in quanto sforzo significativo per la promozione di un uso efficiente e sicuro delle garanzie finanziarie, su scala nazionale e transfrontaliera, al di là dei risultati già raggiunti con la 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 di regolamento titoli<sup>(1)</sup> (in seguito denominata «direttiva sul carattere definitivo del regolamento»), al fine di istituire un quadro giuridico chiaro sia per i sistemi di pagamento e di regolamento titoli che per le operazioni delle banche centrali. La BCE coglie l'occasione per sottolineare l'importanza di un pieno recepimento della direttiva sul carattere definitivo del regolamento da parte di tutti gli Stati membri.
5. La BCE condivide il punto di vista della Commissione secondo il quale le regole esistenti applicabili alle garanzie nell'Unione europea (UE) potrebbero essere considerate troppo complesse e inattuabili, specialmente nei riguardi delle operazioni effettuate a livello transfrontaliero. La BCE e le banche centrali nazionali considerano particolarmente importante che i metodi di costituzione delle garanzie siano semplici ed affidabili. Ciò infatti renderebbe la politica monetaria unica dell'eurosistema (costituito dalla BCE e dalle banche centrali nazionali degli Stati membri partecipanti nella terza fase dell'Unione economica e monetaria) meglio funzionante, al di là dei risultati già ottenuti con l'applicazione della direttiva sul carattere definitivo del regolamento quanto alla protezione delle garanzie fornite a una banca centrale nazionale o alla BCE contro gli effetti dell'insolvenza. L'interesse dell'eurosistema sorge dall'articolo 18.1 dello statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea secondo il quale, al fine di perseguire gli obiettivi del Sistema europeo di banche centrali e di assolvere i propri compiti, la BCE e le banche centrali nazionali hanno la facoltà di effettuare operazioni di credito con enti creditizi ed altri operatori del mercato, erogando i prestiti solo sulla base di adeguate garanzie.
6. Nonostante l'eurosistema tragga già beneficio dall'attuazione della direttiva sul carattere definitivo del regolamento rispetto alle proprie operazioni di credito, ciò riguarda principalmente la protezione contro gli effetti dell'insolvenza di una controparte. La BCE pertanto accoglie favorevolmente il tentativo della proposta di direttiva di risolvere problemi di carattere più ampio riguardanti l'uso di garanzie, in particolare nel contesto transfrontaliero. Dal punto di vista della BCE, ciò comprende in particolare una riduzione degli atti formali richiesti sia per la stipula dei contratti di garanzia che per l'escussione delle garanzie, un regime comunitario efficace e semplice per la costituzione delle garanzie e la assicurazione che i contratti di garanzia finanziaria siano esclusi dal campo di applicazione delle leggi sull'insolvenza che vieterebbero il realizzo effettivo delle garanzie o creerebbero dubbi sulla validità di tecniche correntemente in uso. Inoltre, la BCE contribuisce alla certezza del diritto nel contesto dell'uso transfrontaliero di strumenti finanziari in forma scritturale, attraverso l'introduzione di un'unica regola chiara per la determinazione del luogo in cui tali strumenti finanziari sono ubicati, costruendo e specificando ulteriormente i principi contenuti nella direttiva sul carattere definitivo del regola-

<sup>(1)</sup> GU L 166 dell'11.6.1998, pag. 45.

- mento. Ciò non solo contribuisce all'efficienza delle operazioni necessarie a condurre la politica monetaria unica, nel cui contesto l'eurosistema immette liquidità nel mercato offrendola alle controparti in cambio di garanzie su scala sia nazionale e transfrontaliera, ma anche aumenta la certezza del diritto e l'efficienza di quelle operazioni nelle quali gli operatori distribuiscono tale liquidità nel mercato, realizzando tra loro operazioni volte a compensare singole carenze ed eccedenze di liquidità.
7. Si osserva che l'ambito di applicazione della proposta di direttiva (articolo 2, paragrafo 4) è limitato ad autorità pubbliche, banche centrali, istituzioni finanziarie sottoposte a vigilanza prudenziale e persone giuridiche la cui base patrimoniale sia superiore a 100 milioni di EUR o le cui attività lorde siano superiori a 1 miliardo di EUR. La BCE vorrebbe mettere in rilievo che l'applicazione di un certa soglia sulla base patrimoniale o sulle attività lorde non dovrebbe far sorgere incertezze riguardo all'applicazione della proposta di direttiva, in particolare visto che tale base potrebbe cambiare rispetto al momento della pubblicazione del bilancio più recente. Inoltre, dal punto di vista della BCE, è necessario assicurare che tutti i sistemi e i loro partecipanti, tutelati dalla direttiva sul carattere definitivo del regolamento, le altre controparti centrali fondamentali per il buon funzionamento dei sistemi di pagamento e di regolamento, così come tutte le altre entità che hanno accesso alle operazioni di rifinanziamento dell'eurosistema, traggano beneficio dall'applicazione della proposta di direttiva.
  8. In generale, la BCE prende atto della necessità di valutare attentamente la portata di qualunque limitazione al regime generale dell'insolvenza, per cui risulta necessario prendere in considerazione vari elementi quali la certezza del diritto, l'efficienza delle operazioni transfrontaliere assistite da garanzia e la facilità della gestione delle garanzie nonché, in certi casi, necessità in tema di sorveglianza, specialmente nell'ipotesi dei provvedimenti di risanamento. Tuttavia, la BCE suggerisce di considerare se le disposizioni della proposta di direttiva che non riguardano i mezzi di tutela nei confronti dell'insolvenza, ma il diritto sostanziale o la regola del conflitto di leggi, possano essere generalmente applicabili senza imposizione di alcuna soglia né di altri criteri. La creazione di regimi differenti per la costituzione e l'uso dello stesso tipo di garanzie a seconda del tipo di parti interessate comporta la verifica della posizione delle parti di un contratto ed è incline a distorcere il buon funzionamento delle operazioni garantite. In ogni caso, l'introduzione di un considerando che afferma che gli Stati membri possono andare al di là del campo di applicazione della proposta di direttiva, deve essere tenuto in considerazione.
  9. La BCE è favorevole alla definizione di «contratto di garanzia finanziaria» contenuta nell'articolo 3, paragrafo 1, lettera a), della proposta di direttiva che comprende sia la struttura del pegno che tutti i sistemi di trasferimento del titolo di proprietà (per esempio i contratti di pronti contro termine o i contratti di sostegno al credito) al fine di contribuire alla stabilità dei mercati finanziari nella UE e di tutelare le tecniche di costituzione delle garanzie utilizzate nell'eurosistema.
  10. La BCE osserva che la proposta di direttiva riguarda sia «strumenti finanziari» come definiti nell'articolo 3, paragrafo 1, lettera h), (inclusi valori mobiliari) sia contante. Tuttavia, la BCE suggerisce di valutare la possibilità di estendere l'ambito di applicazione della proposta di direttiva a tutti i tipi di attività utilizzabili per le operazioni di credito dell'eurosistema, inclusi, inter alia, crediti concessi nella forma di prestiti bancari. Tale soluzione potrebbe tutelare e promuovere un utilizzo efficiente di tutte le attività utilizzabili per le operazioni di credito dell'eurosistema, che già beneficiano della generale tutela contro l'applicazione delle procedure concorsuali in virtù dell'articolo 9, paragrafo 1, della direttiva sul carattere definitivo del regolamento. Ciò rafforzerebbe ulteriormente l'integrazione dei mercati finanziari nella UE e, allo stesso tempo, migliorerebbe la realizzazione della politica monetaria unica dell'eurosistema.
  11. La BCE si compiace della rimozione dei requisiti formali gravanti sui contratti di garanzia finanziaria, ad eccezione di quello per il quale un contratto deve essere redatto o confermato per iscritto e firmato da o per conto del datore della garanzia. Tale requisito non esclude le operazioni regolate da termini e condizioni generali, che normalmente non sono firmate dalle parti, o altre pratiche di mercato. L'unica giustificazione per qualunque formalità residua è la necessità di fornire una prova nei casi di insolvenza.
  12. La BCE sostiene anche che, per limitare le formalità amministrative gravanti sugli operatori che utilizzano strumenti finanziari in forma scritturale in qualità di garanzie, l'unica condizione di validità da rispettare dovrebbe consistere, per i trasferimenti del titolo di proprietà, la consegna della garanzia, e per altri contratti di garanzia finanziaria, la consegna o la registrazione da parte dell'istituto presso il quale è aperto il conto titoli in garanzia.
  13. La BCE rileva che la proposta di direttiva prevede che l'escussione delle garanzie avvenga con le formalità minime possibili e senza alcuna assistenza o interferenza da parte dei tribunali o autorità pubbliche (articolo 5). In questo contesto, qualunque modifica alle norme procedurali nazionali in vigore in materia di procedure concorsuali dovrebbe tenere in conto gli obiettivi della presente proposta di direttiva (certezza del diritto, efficienza delle operazioni transfrontaliere di garanzia e il buon funzionamento della gestione delle garanzie), l'interesse delle autorità incaricate della vigilanza prudenziale a che vengano adottati effettivi provvedimenti di risanamento, nonché la stabilità del sistema finanziario, di particolare rilevanza per l'eurosistema, come messo in rilievo dall'articolo 3.3 dello statuto del SEBC e della BCE. Inoltre, la BCE evidenzia l'importanza del principio contenuto nell'articolo 5, paragrafo 4, secondo il quale è necessario che ogni realizzo abbia luogo a condizioni ragionevoli sotto il profilo commerciale. Infine, l'articolo 5 della proposta di direttiva disciplina l'escussione mediante vendita o mediante clausola di compensazione per close-out. Si potrebbe anche consentire che un beneficiario in caso di escussione faccia propria una garanzia, a condizione che non ne tragga un arricchimento senza causa.

14. La BCE considera anche che ci potrebbe essere una discrepanza da rimuovere tra l'articolo 2, paragrafo 6, lettera b) e l'articolo 5, paragrafo 3, della proposta di direttiva (evento determinante l'escussione). L'articolo 2, paragrafo 6, lettera b), si riferisce a «obbligazioni nei confronti del beneficiario della garanzia assunte da una persona diversa dal datore della garanzia» ma, allo stesso tempo, le categorie di eventi determinanti l'escussione di cui all'articolo 5, paragrafo 3, riguardano solo il datore e il beneficiario della garanzia e non qualunque terzo debitore (per esempio una società controllante che concede garanzie a tutela delle sue controllate per obbligazioni assunte nei confronti di un ente creditizio).
15. La BCE considera positivamente l'intento della proposta di direttiva di far sì che le disposizioni in materia di compensazione per close-out siano effettive in caso di apertura di una procedura concorsuale o di adozione di provvedimenti di risanamento. L'escutibilità della clausola di compensazione per close-out, in quanto forma di escussione, dovrebbe essere effettiva e protetta in generale in caso di inadempienza, sia essa dovuta a insolvenza o ad altro ordine di eventi. Inoltre, la BCE prende atto che l'escutibilità della compensazione per close-out non è ristretta a certi contratti di garanzia finanziaria, per esempio contratti di pronti contro termine, ma verrà applicata in modo più esteso, a tutti i tipi di contratti la cui finalità sia di ridurre il rischio, principalmente quello dell'esposizione creditizia, ivi compresi, ma non solo, le clausole di compensazione tra più prodotti finanziari e gli accordi di compensazione che interessano più di un contratto di garanzia finanziaria. A questo fine, entrambe le definizioni di clausola di compensazione per close-out contenute negli articoli 3, paragrafo 1, lettera s), e 8 potrebbero essere ulteriormente specificate e chiarificate. La procedura di compensazione per close-out dovrebbe essere applicata a tutte le garanzie e obbligazioni in cambio delle quali la garanzia è stata prestata. Il beneficiario delle garanzie non dovrebbe essere esposto al rischio di una selezione discriminatoria («cherry-picking») da parte del curatore o del liquidatore del prestatore della garanzia, il quale convalidi i contratti favorevoli ancora da eseguirsi e rigetti quelli sfavorevoli. Poiché le pratiche di buona ed efficiente gestione del rischio comunemente usate nei mercati finanziari, ivi compresa la struttura del controllo del rischio istema, si affidano all'abilità nella gestione e riduzione dell'esposizione creditizia proprie di tutti i tipi di operazioni finanziarie su base netta, qualunque restrizione del campo di applicazione della proposta di direttiva rispetto alle tecniche di mitigazione del rischio potrebbe danneggiare la stabilità finanziaria.
16. La BCE osserva che l'articolo 6 della proposta di direttiva disciplina il diritto di utilizzare le garanzie fornite secondo la struttura del pegno per la quale il beneficiario della garanzia è nella posizione di «utilizzare» (vendere, dare in prestito, concludere contratti di pronti contro termine o garantire con pegno) garanzie costituite a suo favore. In questo modo, assimilare la struttura del pegno a quelle che comportano il pieno trasferimento del diritto di proprietà potrebbe aumentare la liquidità e l'efficienza della struttura del pegno. Tuttavia, si è riconosciuto che questo concetto potrebbe comportare modifiche sostanziali al sistema giuridico di alcuni Stati membri.
17. La BCE è generalmente a favore della tutela della garanzia integrativa contro gli effetti dell'insolvenza. Nei casi in cui il contratto di garanzia stabilisce che dopo la costituzione del diritto reale di garanzia o il trasferimento del titolo di proprietà, la garanzia sia fatta oggetto di ulteriori movimenti, questi ultimi dovranno essere protetti contro gli effetti dell'invalidità che risulti da circostanze successive alla conclusione dell'accordo tra le parti dei contratti di garanzia finanziaria integrativa nonché alla costituzione del diritto reale di garanzia o al trasferimento del titolo di proprietà. La tutela della garanzia integrativa favorirà l'effettività dei sistemi di gestione del controllo del rischio, tra cui la struttura del controllo del rischio dell'euro-sistema. Inoltre, la BCE vorrebbe ricordare che la seconda frase del considerando 11 non deve essere letta nel senso che i contratti di garanzia finanziaria integrativa diversi da quelli di cui all'articolo 9, paragrafo 2, lettera a), siano invalidi, dal momento che essi sono correntemente riconosciuti e considerati validi in alcuni Stati membri.
18. La BCE si pronuncia anche a favore della sostituzione delle attività, nel caso in cui il contratto di garanzia stabilisca che il prestatore della garanzia possa sostituire garanzie dopo la costituzione del diritto reale di garanzia o il trasferimento del titolo di proprietà, a condizione che la garanzia sostitutiva non abbia un valore superiore a quella sostituita. Ciò consentirà una maggiore effettività della gestione delle garanzie riguardo a tutte le entità coinvolte nelle operazioni garantite, così come costituirà un contributo al buon funzionamento dei sistemi di regolamento dei valori mobiliari, riducendo le insufficienze dei regolamenti e aumentando così la stabilità finanziaria.
19. La BCE accoglie favorevolmente il principio contenuto nell'articolo 10 della proposta di direttiva secondo cui la legge applicabile a contratti di garanzia nel contesto transfrontaliero che consistono in strumenti finanziari in forma scritturale è la legge del paese nel quale il conto titoli in garanzia è situato (in conformità con il principio già stabilito nell'articolo 9, paragrafo 2, della direttiva sul carattere definitivo del regolamento). È tuttavia necessario assicurarsi che i criteri alternativi contenuti nell'articolo 10, paragrafo 2, lettera a), della proposta di direttiva al fine di identificare il luogo in cui un conto è situato («... purché l'intermediario di pertinenza domicili il conto di pertinenza presso tale sede o succursale ai fini della corrispondenza con i titolari dei suoi conti o dell'osservanza della normativa o ancora a fini contabili»), non facciano sorgere nuove incertezze su quale sia la legge applicabile. In questo contesto, la BCE spinge le entità interessate, in particolare gli Stati membri, affinché provino ad individuare, nell'ambito delle discussioni correnti relative a un progetto di convenzione sulla «legge applicabile agli atti di disposizione di titoli detenuti nel quadro di un sistema di detenzione indiretta» a livello di Conferenza dell'Aja di diritto internazionale privato, una soluzione coerente coi principi di cui all'articolo 10 della proposta di direttiva e all'articolo 9, paragrafo 2, della direttiva sul carattere definitivo del regolamento.

20. La BCE vorrebbe sollevare la questione se la proposta di direttiva (e in particolare l'articolo 10, paragrafo 2, riguardante un intermediario di pertinenza) copra sufficientemente sia situazioni di detenzione diretta nei casi di sistemi particolari di deposito che riflettono principalmente le consistenze sul registro a ciò preposto o direttamente nei libri o registri contabili di un emittente, sia ipotesi di strutture nelle quali gli strumenti finanziari sono considerati ubicati nei registri del partecipante del sistema di deposito accentrato.
21. Infine, vista la grande importanza attribuita al miglioramento dell'utilizzo sicuro ed efficiente dei contratti finanziari di garanzia, sia a livello nazionale che transfrontaliero, sia per i mercati finanziari della UE in generale che per la conduzione nell'eurosistema di operazioni in contropartita

di strumenti finanziari in particolare, la BCE vorrebbe incoraggiare tutte le parti coinvolte nel processo di redazione e, in ultima analisi, di attuazione della proposta di direttiva, affinché facciano il possibile per portare a termine il prima possibile tale processo.

22. Il presente parere è pubblicato nella *Gazzetta ufficiale delle Comunità europee*.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 13 giugno 2001.

*Il Presidente della BCE*

Willem F. DUISENBERG

---