

**RECEPIMENTO DELLA
DIRETTIVA 2009/44/CE**

Settembre 2010

Premessa

La Direttiva 2009/44/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 6 maggio 2009 modifica la Direttiva 98/26/CE concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli e la direttiva 2002/47/CE relativa ai contratti di garanzia finanziaria per quanto riguarda i sistemi connessi e i crediti.

La modifica ai citati provvedimenti, presentata dalla Commissione Europea con proposta di Direttiva del 24 aprile 2008, è stata determinata dall'esigenza di migliorare i sistemi di pagamento e regolamento alla luce dell'evoluzione del mercato e rafforzarne la stabilità contro le turbolenze in periodi di crisi.

La Direttiva, ai sensi di quanto previsto dall'art. 3, deve essere recepita dagli Stati membri entro il 30 dicembre 2010. Gli Stati membri applicano dette disposizioni a decorrere dal 30 giugno 2011.

L'art. 23 della Legge comunitaria 2009 (legge n. 96 del 4 giugno 2010) ha indicato i criteri cui il Governo deve attenersi nell'esercizio della delega.

1. Settlement Finality

Lo schema di decreto legislativo prevede, all'art. 1, alcune modifiche al D.Lgs. 12.4.2001 n. 210, che ha dato attuazione alla direttiva 98/26/CE (i.e. Direttiva Settlement Finality) sulla definitività degli ordini immessi nel sistema di pagamento e regolamento titoli.

Prima di procedere all'esame delle modifiche poste in consultazione, si sottolinea la necessità di dare rilevanza operativa alla "insolvenza di mercato" (di cui all'art. 72 del TUF). Al riguardo, si propone di ricomprendere nella definizione di "procedura di insolvenza" contenuta nel vigente art. 1, comma 1, lett. p del D.Lgs. n.210/2001) quella di insolvenza di mercato, riformulando l'articolo come segue:

«"procedura d'insolvenza": la liquidazione coatta amministrativa, il fallimento, il provvedimento di sospensione dei pagamenti delle passività e delle restituzioni dei terzi ai sensi degli articoli 74, 77, comma 2, 107, comma 6, del testo unico bancario, e dell'art. 56, comma 3, del testo unico finanza, **la dichiarazione d'insolvenza di mercato ai sensi dell'art. 72 del TUF**, nonché ogni altra misura prevista da una legge italiana, o, se applicabile, di uno Stato membro dell'Unione europea o di uno Stato extracomunitario, che ha come effetto la sospensione o la cessazione dei pagamenti delle passività e della restituzione dei beni ai terzi».

Nel caso di insolvenza di mercato è infatti possibile derogare al principio dell'obbligatorietà del regolamento delle transazioni immesse nei sistemi; infatti, il liquidatore può chiedere lo stralcio delle operazioni riscontrate a nome del soggetto insolvente, effettuate con valuta futura ovvero successiva alla data di dichiarazione di insolvenza dello stesso.

Passando alle modifiche proposte in consultazione, il punto 5, lett. h, comma 1, art. 1 del D.Lgs. 210/2001 sembra ampliare il *range* dei possibili organismi ricompresi nella definizione di "ente", facendo riferimento a «qualsiasi altro organismo, individuato nelle regole che disciplinano i sistemi italiani ...», con questo lasciando intendere anche gli enti eventualmente individuati nell'ambito della regolamentazione emessa dagli operatori di sistema.

In relazione a quanto sopra, appare più opportuno che il punto 5 faccia riferimento alla normativa primaria e/o secondaria piuttosto che genericamente alle "regole".

La lettera b, comma 1, art. 2 del D.Lgs. 210/2001, proposta sembrerebbe far venir meno la tutela per l'agente di regolamento prevista dalla normativa vigente (attuale lettera b).

L'osservazione si fonda non tanto e non solo sulla nuova versione della lettera b, quanto sulla definizione di "operatore di sistema", introdotta alla nuova lettera w-quarter, che sembrerebbe indicare che solo l'operatore di sistema (cioè il soggetto che gestisce il sistema) sia il soggetto deputato a certificare che, al momento dell'immissione della transazione nei sistemi, la procedura di insolvenza sia nota o meno.

Si propone la riformulazione della definizione di "operatore del sistema" come segue:

«w-quarter) "operatore del sistema": il soggetto o i soggetti giuridicamente responsabile/i della gestione del sistema oppure l'agente di regolamento oppure la controparte centrale o la stanza di compensazione».

Infine, il secondo periodo della lett. b) del comma 1, dell'art. 2 non appare chiaro, lasciando intendere una distinzione implicita tra "operatore del sistema" e "partecipante ad un sistema". Se è questo il caso e l'obiettivo è quello di estendere la procedura di insolvenza di mercato ad un sistema interoperabile (ad esempio, il caso di LCH.Clearenet con CC&G) sembra opportuna una riformulazione del testo.

2. Collateral

2.1. Estensione dell'ambito oggettivo ai crediti vantati nei confronti della micro impresa

2.1.1. Background Per quanto concerne le modifiche introdotte alla Direttiva 2002/47/CE in materia di collateral, l'ABI è intervenuta nel corso dell'*iter* parlamentare europeo del provvedimento, con il fine di incrementare l'utilizzo del collateral a livello transfrontaliero, sostenendo

- l'estensione dell'ambito oggettivo della direttiva all'utilizzo dei crediti a titolo di garanzia;
- la semplificazione dei requisiti di forma richiesti per la costituzione in garanzia dei crediti, nel rispetto della tutela dei terzi in buona fede;
- il mantenimento dell'art. 9 relativo alla legge applicabile, che accoglie il criterio del PRIMA (*Place of the Relevant Intermediary Approach*) adottato nell'ordinamento interno, che avrebbe potuto aprire un varco all'adozione in ambito UE della Convenzione de L'Aja.

La maggiore criticità rilevata, già in tale sede, ha riguardato la **possibilità di estendere il collateral, oltre che ai crediti vantati nei confronti delle imprese diverse dalle micro imprese e piccole imprese** (come definite dall'art. 1 e dall'art. 2, paragrafi 2 e 3, dell'allegato alla raccomandazione della Commissione 2003/361/CE, del 6 maggio 2003), **anche ai crediti vantati nei confronti di queste ultime.**

Al riguardo, il mancato consolidamento di una posizione unitaria in sede UE ha portato alla definizione di una soluzione di compromesso (cfr. art. 2, par. 4, lett. d) secondo cui *"gli Stati membri possono escludere dall'ambito di applicazione della presente Direttiva i crediti per i quali il debitore è un consumatore quale definito dall'articolo 3, lettera a), della Direttiva 2008/48/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 23 aprile 2008, relativa ai contratti di credito ai consumatori o una microimpresa o piccola impresa quale definita dall'articolo 1 e dall'articolo 2, paragrafi 2 e 3, dell'Allegato alla Raccomandazione della Commissione 2003/361/CE del 6 maggio 2003"*. In questo senso, pertanto, la Direttiva lascia alla determinazione dei singoli Stati membri l'esercizio o meno dell'*opt-in*.

2.1.2. La legge comunitaria. La legge n. 96 del 4 giugno 2010 relativamente al recepimento delle modifiche alla direttiva sul collateral prevede (all'art. 23, comma 1, lett. c) che: "Nell'esercizio della delega per l'attuazione della Direttiva 2009/44/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 6 maggio 2009.....il Governo è tenuto a: [lett c)] prevedere le opportune modifiche alle norme concernenti l'ambito di applicazione ed il regime giuridico della disciplina in materia di garanzie finanziarie, con particolare riferimento ai crediti dati in garanzia, anche mediante il coordinamento tra l'esigenza di limitare le formalità amministrative gravanti

sui soggetti che costituiscono e utilizzano la garanzia e il fine di tutelare il creditore ceduto ed i terzi.

2.1.3. Il Decreto di recepimento. Lo schema di Decreto di recepimento non sembra prevedere il superamento di tale criticità. Il testo posto in consultazione stabilisce infatti l'esclusione dall'ambito di applicazione delle previsioni del D. Lgs. 170/2004, dei crediti per i quali il debitore è un consumatore quale definito dall'articolo 3, lettera a), della direttiva 2008/48/CE del 23 aprile 2008 del Parlamento europeo e del Consiglio, **o una microimpresa o una piccola impresa** quale definita dall'articolo 1 e dall'articolo 2, paragrafi 2 e 3, dell'allegato alla raccomandazione della Commissione 2003/361/CE, del 6 maggio 2003, salvo i casi in cui il beneficiario della garanzia o il datore della garanzia di tali crediti sia uno degli enti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera d), numero 2), del decreto legislativo 170/2004.

Proposta.

ABI, sulla base delle considerazioni sopra indicate, propone una modifica al testo in esame volta ad escludere dall'ambito di applicazione del *collateral* i **soli crediti vantati nei confronti dei consumatori, quali persone fisiche**. Si chiede pertanto che il legislatore non eserciti l'opt-in volto a ricomprendere, nell'esclusione dall'utilizzo a titolo di *collateral*, i crediti verso micro e piccole imprese, limitandosi ai soli consumatori.

Le motivazioni alla base di tale proposta sono le stesse già sollevate in ambito comunitario e si riferiscono a:

- ragioni di sviluppo del *collateral* nel mercato finanziario. L'inclusione dei crediti nell'ambito oggettivo della Direttiva *collateral* risponde alla finalità di incrementare l'utilizzo del *collateral* in ambito transfrontaliero. La limitazione che si intende proporre, essendo oggetto di opt-in da parte del legislatore nazionale, rischia di creare un disallineamento normativo a svantaggio della certezza giuridica e di compromettere lo sviluppo del *collateral* cui la revisione del provvedimento ambisce, soprattutto nel sistema italiano, in cui le micro e piccole imprese costituiscono una parte significativa del mercato;
- ragioni di sistematicità giuridica. La Direttiva n. 2008/48/CE, recepita nell'ordinamento interno con D.Lgs. n. 141 del 13 agosto 2010, all'art. 1, comma 1, lett. b) definisce il consumatore "*una persona fisica che agisce per scopi estranei alla sua attività imprenditoriale commerciale, artigianale o professionale eventualmente svolta*". In tale definizione non sono contenute le piccole e micro imprese. Non si ravvede pertanto la ragione per la quale il provvedimento nazionale di recepimento del *collateral*, discostandosi da tale definizione, dovrebbe accogliere una (nuova) definizione di consumatore, creandone una ulteriore fattispecie legata al mercato del *collateral*, rispetto a quella contenuta nel TUB (così come modificato dal decreto

di recepimento della CCD (D. Lgs. 13 agosto 2010, n. 141).

2.2. Altre questioni. Conformemente a quanto previsto nel provvedimento comunitario in fase di recepimento - e a quanto auspicato dall'ABI già in sede comunitaria - lo schema di decreto intende:

- apportare modifiche all'art. 1, comma 1 del D.Lgs. 170/2004 volte ad ampliare il novero delle attività finanziarie oggetto del contratto di garanzia finanziaria.
In particolare, con l'introduzione delle lettere c) e c) bis all'art. 1, comma 1 del D.Lgs. 170/2004 nel concetto di "attività finanziaria" di cui all'art. 1, comma 1, lettera c) vengono ricompresi anche i crediti, intendendosi per questi ultimi i crediti in denaro derivanti da un contratto con il quale un ente creditizio, secondo la definizione dell'articolo 4, punto 1, della Direttiva 2006/48/CE del 14 giugno 2006, compresi gli enti elencati all'articolo 2 della stessa direttiva, concede un credito in forma di prestito;
- semplificare i requisiti di forma richiesti per la costituzione in garanzia dei crediti, conservando la tutela dei terzi in buona fede. In particolare, all'art. 2, comma 1, lettera b) è stato aggiunto il seguente periodo: «Per i crediti, l'inserimento in un elenco di crediti presentato per iscritto al beneficiario della garanzia è sufficiente ad individuare il credito e a provare la fornitura del credito costituito in garanzia finanziaria tra le parti ma non nei confronti del debitore e dei terzi».

Tuttavia, ai fini di un miglioramento della disciplina proposta dal MEF nel senso auspicato dall'industria bancaria, si propongono le seguenti modifiche:

a) Estensione della definizione di crediti. Si propone di riformulare l'art. 2, comma 1, lett. b) come segue:

" dopo la lettera c) è aggiunta la seguente:

c-bis): crediti: crediti in denaro derivanti da un contratto con il quale un ente creditizio secondo la definizione dell'art. 4, punto 1), della direttiva 2006/48/CE del 14 giugno 2006 del Parlamento europeo e del Consiglio, compresi gli enti elencati all'articolo 2 della stessa direttiva **nonchè un soggetto tra quelli elencati nell'art. 1, comma 1, lettera d) del presente decreto legislativo**, concede un credito in forma di prestito".

La motivazione alla base di tale proposta è la seguente: la definizione di crediti contenuta nella bozza di D.Lgs. di recepimento in consultazione contiene all'art. 2, comma 1, lettera b) una definizione di "crediti" troppo restrittiva. Sarebbe, pertanto, auspicabile assegnare al concetto di crediti nel D. lgs. n. 170/2004 una maggiore portata, al fine di permettere anche agli operatori istituzionali e professionali che si appoggiano su queste norme

una maggiore flessibilità. Si propone, pertanto, di riformulare la definizione di crediti per includere anche i crediti di tutti i soggetti che possono stipulare un contratto di garanzia finanziaria, come elencati nell'art. 1, comma 1, lettera d) del D lgs. 170/2004.

b) *Escussione del pegno.* Si richiede di precisare che anche ai crediti trovi applicazione la disciplina prevista per l'escussione delle altre attività finanziarie stabilita dall'art. 4 del D. Lgs. 170/2004 e per la quale *"al verificarsi di un evento determinante l'escussione della garanzia, il creditore pignoratizio ha facoltà (.....) di procedere osservando le formalità previste nel contratto:*

a) alla vendita delle attività finanziarie oggetto del pegno, trattenendo il corrispettivo a soddisfacimento del proprio credito, fino a concorrenza del valore dell'obbligazione finanziaria garantita;

b) all'appropriazione delle attività finanziarie oggetto del pegno, diverse dal contante, fino a concorrenza del valore dell'obbligazione finanziaria garantita, a condizione che tale facoltà sia prevista nel contratto di garanzia finanziaria e che lo stesso ne preveda i criteri di valutazione;

c) all'utilizzo del contante oggetto della garanzia per estinguere l'obbligazione finanziaria garantita."

Ciò al fine di eliminare ogni possibile dubbio in merito all'applicazione in materia del più esteso regime dell'escussione del pegno previsto dalla predetta disposizione rispetto all'ordinario regime di escussione del pegno di cui all'art. 2804 c.c..

3. Insolvenze di mercato

La proposta di Decreto Legislativo prevede, all'art. 4, la modifica dell'art. 72 del D. Lgs. n.58/1998 (TUF) contenente la disciplina delle insolvenze di mercato.

In particolare, è previsto che la CONSOB, d'intesa con la Banca d'Italia, disciplini la materia stabilendo i presupposti, l'ambito di applicazione e le modalità di accertamento delle insolvenze di mercato.

E' tra l'altro specificato che: a) la liquidazione delle insolvenze di mercato potrà essere effettuata dalle società di gestione dei mercati regolamentati, dai gestori dei sistemi multilaterali di negoziazione (MTF), e dalle Controparti Centrali (CCP); b) la procedura di liquidazione dell'insolvenza di mercato si concluda con il rilascio, agli aventi diritto, per i crediti residui, di un certificato di credito che costituisce titolo esecutivo nei confronti dell'insolvente.

Al riguardo, si osserva che la disciplina proposta risulta eccessivamente scarna, facendo ampio rinvio alle successive disposizioni del regolamento CONSOB – Banca d'Italia. Tale impostazione, da un lato, lascia una serie di dubbi interpretativi e, dall'altro, non consente di esprimere un giudizio conclusivo sulla disciplina proposta. Da questo punto di vista, si ritiene necessario che alcune precisazioni, tra quelle indicate di seguito, siano adottate nella normativa primaria, al fine di definire un quadro di riferimento più chiaro per gli operatori e il perimetro entro il quale dovrà poi essere articolato il dettato del regolamento.

Dall'articolato proposto non risulta in particolare chiaro:

- a. quali soggetti, e con quali modalità, possano avviare il processo necessario ad ottenere la dichiarazione di insolvenza;
- b. a quali soggetti ammessi alle negoziazioni nei mercati sia applicabile la nuova disciplina. Infatti, portando ad esempio il caso di un negoziatore estero partecipante ad un mercato italiano, ci si chiede se questi possa essere soggetto alla disciplina dell'insolvenza di mercato;
- c. a quale soggetto competa la dichiarazione dell'insolvenza di mercato e,
- d. se la liquidazione di quest'ultima possa, come sembrerebbe emergere dalla lettera dell'articolato, o debba essere effettuata da una società di gestione dei mercati regolamentati /organizzati ovvero da una controparte centrale.

Con specifico riferimento agli ultimi due punti anzidetti, si riterrebbe opportuno che l'impostazione sia quella che la CONSOB continui a mantenere la competenza in materia di dichiarazione di insolvenza e, allo stesso tempo, abbia la supervisione sulla fase di liquidazione della stessa.

Da una parte, infatti, è rilevante che un organismo istituzionale, quale appunto la CONSOB, abbia la responsabilità di verificare l'esistenza dei presupposti per la dichiarazione dello stato di insolvenza che, a nostro giudizio per i motivi che si diranno di seguito, dovrebbero rimanere sostanzialmente gli stessi di quelli previsti dall'attuale normativa.

Dall'altra parte, è necessario che la CONSOB mantenga la supervisione sulla procedura di liquidazione delle insolvenze di mercato, anche al fine di individuare, nel caso di più soggetti potenzialmente competenti (ad esempio MTF marginale di recente istituzione), quello che si trovi nelle migliori condizioni per portare avanti la stessa, evitando possibili incertezze per gli operatori.

Tornando al tema dei presupposti per la dichiarazione dell'insolvenza di mercato, come anticipato dianzi, si riterrebbe opportuno che, tra questi, venga mantenuta anche l'attuale ipotesi di gravi inadempimenti o altri fatti esteriori che dimostrino l'incapacità di far fronte alle obbligazioni di mercato (cd. fattispecie generale). Ciò al fine di consentire agli intermediari di intervenire tempestivamente (e quindi evitare situazioni di inadempimento) nei casi in cui, benché ancora non sia stato formalmente dichiarato un default, sia ormai evidente l'impossibilità di un determinato soggetto a far fronte alle proprie obbligazioni.

Altro aspetto che non è specificato nell'ambito dell'articolato e che invece meriterebbe di essere definito, quanto meno ai fini della chiarezza, riguarda il soggetto al quale compete il rilascio, agli aventi diritto, per i crediti residui, dei certificati di credito, nei confronti dell'insolvente.

Con riferimento poi alla procedura di emissione di detti certificati e alla loro valenza in qualità di titoli esecutivi nei confronti dell'insolvente (ex art. 474 del codice di procedura civile italiano), si manifestano perplessità relative circa la loro esclusiva validità nell'ambito dell'ordinamento italiano. Al riguardo, sembrerebbe necessario, come già espresso in precedenti occasioni, che sul tema si svolga una riflessione più ampia a livello quantomeno comunitario.

Rimane aperta la questione della possibilità che l'insolvenza di mercato possa essere dichiarata anche in relazione alle transazioni eseguite al di fuori di mercati regolamentati e degli MTF (transazioni fuori mercato od OTC). Al riguardo, sembrerebbe opportuno che, quantomeno, venga specificato che la disciplina proposta copra anche le transazioni fuori mercato garantite da controparte centrale.

Peraltro, sembrerebbero rimanere escluse anche dalla nuova revisione regolamentare le operazioni (di mercato ed OTC) garantite da controparti centrali di nazionalità estera, benché operanti sul mercato italiano (vedasi LCH Clearnet, EMCF ed EuroCCP).

Sempre nell'ambito dell'area di applicazione della disciplina e al fine di preservare le attuali tutele dei partecipanti ai sistemi di regolamento, non si condivide la scelta di eliminare la possibilità (e, quindi, si chiede di continuare a prevederla) che l'insolvenza di mercato possa essere dichiarata anche nei confronti dei partecipanti ai servizi di compensazione e liquidazione (art. 69 TUF).

Per quanto riguarda la lettera del nuovo comma 3 dell'art. 72, si ritiene necessario, quantomeno nell'ambito della normativa secondaria, chiarire la portata del riferimento alla « clausola di *close-out netting* » (ex art. 7 del D. Lgs. 210/2001). In particolare, da un lavoro, non appare chiaro se il *netting* delle posizioni sia con riferimento esclusivamente a quelle effettuate su uno stesso mercato o meno, e, dall'altro, non sembra ricomprendere le contrattazioni effettuate *over-the-counter* tra quelle alle quali è possibile applicare detta clausola. Esso fa infatti esclusivo riferimento alle "negoziazioni concluse sui sistemi gestiti dalle società di gestione" e "sui sistemi previsti dall'art. 77 bis" (i.e. MTF).

Al riguardo si propone la seguente riformulazione del comma 3:

« 3. Alle negoziazioni concluse sui sistemi gestiti dalle società di gestione previste dall'articolo 61, comma 1, e sui sistemi previsti dall'articolo 77-bis, **e alle operazioni concluse fuori mercato da regolare attraverso i servizi indicati nell'articolo 69**, si applica l'articolo 7, comma 1 del D.Lgs. 21 maggio 2004, n. 170.». ».