

BANCA CENTRALE EUROPEA

PARERE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA

del 17 marzo 2005

su richiesta del Consiglio dell'Unione europea in merito a una proposta di decisione del Consiglio riguardante la firma della convenzione dell'Aia sulla legge applicabile ad alcuni diritti su strumenti finanziari detenuti presso un intermediario (COM(2003) 783 definitivo)

(CON/2005/7)

(2005/C 81/08)

Introduzione

1. Il 31 gennaio 2005 la Banca centrale europea (BCE) ha ricevuto dal Consiglio dell'Unione europea una richiesta di parere in merito a una proposta di decisione del Consiglio riguardante la firma della convenzione dell'Aia sulla legge applicabile ad alcuni diritti su strumenti finanziari detenuti presso un intermediario (di seguito la «proposta di decisione») ⁽¹⁾.

2. La BCE è competente a formulare un parere in virtù dell'articolo 105, paragrafo 4, primo trattino, del trattato che istituisce la Comunità europea. La proposta di decisione ha come unico obiettivo di autorizzare la firma della convenzione per conto della Comunità. La proposta di decisione è «una proposta di atto comunitario» ai sensi dell'articolo 105, paragrafo 4, del trattato per le seguenti ragioni:

— un accordo internazionale è vincolante per la Comunità e parte integrante dell'ordinamento comunitario ⁽²⁾; e

— la decisione di un'istituzione comunitaria di autorizzare, per conto della Comunità, la firma di un accordo internazionale che mira a produrre effetti giuridici nella Comunità è di per sé un atto comunitario ⁽³⁾.

La Convenzione riguarda direttamente l'ambito di competenza dell'Eurosistema e della BCE, in quanto:

i) potrebbe avere ripercussioni sul regolare, efficiente e affidabile funzionamento dei sistemi di compensazione e pagamento nell'area dell'euro (articolo 105, paragrafo 2, del trattato e articoli 3.1 e 22 dello statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea); e

ii) potrebbe avere ripercussioni sulla definizione e l'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro (articolo 105, paragrafo 2, del trattato e articolo 3.1 dello statuto), in particolare visto l'obbligo dell'Eurosistema di effettuare le proprie operazioni di credito sulla base di adeguate garanzie (articolo 18.1 dello statuto).

⁽¹⁾ COM(2003) 783 definitivo.

⁽²⁾ Si veda ad es. la sentenza della Corte di giustizia delle Comunità europee del 30 aprile 1974 (causa C-181/73, R. et V. Haegeman contro Stato Belga, Racc. 1994 pag. I-449), punto 5.

⁽³⁾ Si veda ad es. la sentenza della Corte di giustizia delle Comunità europee del 9 agosto 1994 (causa C-327/91, Repubblica Francese contro Commissione delle Comunità europee, Racc. 1994 pag. I-3641), punti 15-17.

La BCE rileva altresì che la convenzione, se firmata e ratificata dalla Comunità, inciderebbe direttamente, in seguito alla sua entrata in vigore, sulle principali disposizioni della legislazione comunitaria su cui la BCE e l'Istituto monetario europeo (IME) sono stati consultati in passato ⁽¹⁾.

In conformità del primo periodo dell'articolo 17.5 del regolamento interno della Banca centrale europea, il Consiglio direttivo ha adottato il presente parere.

3. La convenzione mira ad instaurare un sistema di norme di conflitto universalmente applicabile che determini la legge applicabile ad alcune questioni relative alla detenzione, al trasferimento e alla costituzione in garanzia di strumenti finanziari iscritti in un conto titoli (di seguito «strumenti finanziari in forma scritturale») detenuti presso un intermediario in un contesto internazionale. Come osservato nel preambolo della convenzione, la convenzione è giustificata dalla «necessità ..., in un mercato finanziario mondiale sempre più esteso, di garantire certezza e prevedibilità alla determinazione della legge applicabile agli strumenti finanziari che oggi sono detenuti comunemente tramite sistemi di compensazione e regolamento o altri intermediari», con l'obiettivo di «ridurre il rischio giuridico, il rischio sistemico e i costi corrispondenti ... in modo da agevolare i flussi internazionali di capitali e l'accesso ai mercati dei capitali». L'elemento centrale del regime stabilito dalla Convenzione è rinvenibile all'articolo 4, paragrafo 1. Ai sensi di tale disposizione, la legge applicabile alle questioni disciplinate dalla convenzione è la legge in vigore nello Stato che l'intermediario di pertinenza e il titolare del conto hanno espressamente indicato come Stato la cui legge disciplina il loro accordo sul conto, o la legge dello Stato che tale accordo ha espressamente designato come applicabile alle suddette questioni. Tale criterio di collegamento principale è mitigato da un cosiddetto «test della realtà», in quanto la convenzione richiede altresì che l'intermediario di pertinenza, al momento della conclusione dell'accordo, disponga in tale Stato di un ufficio che eserciti a titolo professionale o abituale un'attività di tenuta conti titoli (di seguito «requisito dell'ufficio di pertinenza»). Pertanto, la convenzione instaura un sistema di norme di conflitto principalmente fondato sulla libertà contrattuale dell'intermediario di pertinenza e del titolare del conto e subordinato solo al requisito dell'ufficio di pertinenza al fine di evitare scelte completamente arbitrarie. La convenzione prevede tre criteri di collegamento sussidiari per determinare la legge applicabile qualora le parti dell'accordo sul conto non abbiano espressamente scelto la legge applicabile.

4. La convenzione non determina solo la legge applicabile alla natura giuridica e agli effetti nei confronti dell'intermediario dei diritti derivanti dall'accreditamento di strumenti finanziari su un conto titoli o di un trasferimento di strumenti finanziari detenuti presso un intermediario, ma altresì la legge applicabile alla natura giuridica e agli effetti nei confronti dei terzi dei diritti derivanti da detto accreditamento, anche nel caso in cui il diritto di una persona su strumenti finanziari detenuti presso un intermediario pone nel nulla o prevale sul diritto di un'altra persona. Inoltre, vista l'ampia definizione del requisito del carattere internazionale della situazione data dall'articolo 3 della convenzione, secondo cui quest'ultima si applica in «tutte le situazioni che comportano un conflitto tra le leggi di diversi Stati», la convenzione sarebbe applicabile, oltre che alle tradizionali ipotesi di conflitto di leggi, anche a tutti i casi concernenti strumenti finanziari in forma scritturale aventi un elemento di estraneità (si vedano i paragrafi da 3-1 a 3-5 dell'*Explanatory Report on the Hague Convention on the Law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary* (rapporto esplicativo sulla convenzione dell'Aia sulla legge applicabile ad alcuni diritti su strumenti finanziari detenuti presso un intermediario, di seguito il «rapporto sulla convenzione dell'Aia»), e i paragrafi 3-8 e 3-9 che illustrano la portata del requisito del carattere internazionale della situazione).

⁽¹⁾ Si vedano il parere della BCE CON/2001/13 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 (GU C 196 del 12.7.2001, pag. 10), il parere dell'IME CON/96/09 in merito ad una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio concernente il carattere definitivo dei regolamenti e la garanzia collaterale (GU C 156 del 21.5.1998, pag. 17) e il parere dell'IME CON/96/02 su una consultazione da parte del Consiglio dell'Unione europea, in applicazione dell'articolo 109 F, paragrafo 6, del trattato che istituisce la Comunità europea (in appresso denominato «il trattato») e dell'articolo 5.3 dello statuto dell'IME, in merito ad una proposta modificata di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio, presentata dalla Commissione delle Comunità europee, in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi (GU C 32 del 30.10.1998, pag. 13).

Considerazioni di carattere generale

5. La BCE riconosce l'importanza fondamentale di garantire certezza giuridica *ex ante* nella determinazione della legge applicabile ad alcune questioni relative alla detenzione, al trasferimento e alla costituzione in garanzia di strumenti finanziari in forma scritturale detenuti presso intermediari in un contesto internazionale, e di ridurre i rischi sistemici che potrebbero derivare da incertezze a questo riguardo. La BCE riconosce altresì i benefici derivanti dall'istituzione di un sistema di norme di conflitto uniforme e universalmente applicabile, come quello della convenzione, per il miglioramento dell'efficienza e della flessibilità dei mercati finanziari europei e mondiali. La BCE, pertanto, accoglie in generale con favore l'obiettivo della convenzione.
6. La BCE, quando è stata consultata dal Consiglio in merito alla direttiva relativa ai contratti di garanzia finanziaria ⁽¹⁾, ha rilevato che: «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 regolamento. 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 ... 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'Aia 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» ⁽²⁾.
7. La BCE rileva altresì che la Comunità ha giustamente cercato di affrontare i problemi legati all'applicazione del tradizionale principio della *lex rei sitae* agli strumenti finanziari in forma scritturale, sviluppando delle norme di conflitto che respingono l'approccio della trasparenza (*look-through approach*) e determinando la legge applicabile sulla base del luogo in cui il conto di pertinenza è situato, iscritto o tenuto.

In questo contesto, la BCE richiama l'attenzione sulla legislazione comunitaria relativa ai sistemi di pagamento e regolamento ⁽³⁾, alle procedure di insolvenza in genere ⁽⁴⁾, al risanamento e alla liquidazione delle imprese di assicurazione ⁽⁵⁾ e degli enti creditizi ⁽⁶⁾ in particolare, e ai contratti di garanzia finanziaria ⁽⁷⁾.

8. La BCE rileva inoltre che il regime infine adottato dagli estensori della convenzione differisce significativamente dal sistema di norme di conflitto attualmente applicabile negli Stati membri agli strumenti finanziari in forma scritturale detenuti indirettamente, che si fonda sulla succitata legislazione comunitaria. La BCE prende atto delle motivazioni fornite nel rapporto sulla convenzione dell'Aia per giustificare tale divergenza (si vedano i paragrafi da Int-41 a 46, 4-4 e da 4-24 a 4-25). La BCE è altresì consapevole del fatto che, in un sistema finanziario mondiale sempre più integrato, talvolta può essere difficile situare un conto titoli in un determinato ordinamento giuridico ai fini della determinazione della legge applicabile. La BCE rileva i problemi affrontati in proposito dagli operatori dei mercati finanziari che operano a livello transfrontaliero e intende contribuire in modo costruttivo all'adozione di un regime uniforme e universalmente applicabile.

⁽¹⁾ Direttiva 2002/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 giugno 2002 relativa ai contratti di garanzia finanziaria (GU L 168 del 17.6.2002, pag. 43).

⁽²⁾ Si veda il parere della BCE CON/2001/13, paragrafi 6 e 9.

⁽³⁾ Si veda l'articolo 9, paragrafo 2, della direttiva 98/26/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 maggio 1998 concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli (GU L 166 dell'11.6.1998, pag. 45; di seguito la «direttiva sul carattere definitivo del regolamento»). Si veda anche il parere dell'IME CON/96/09.

⁽⁴⁾ Si veda l'articolo 14, terzo trattino, del Regolamento (CE) n. 1346/2000 del Consiglio del 29 maggio 2000 relativo alle procedure di insolvenza (GU L 160 del 30.6.2000, pag. 1).

⁽⁵⁾ Si veda l'articolo 25, lettera c), della direttiva 2001/17/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 marzo 2001 in materia di risanamento e liquidazione delle imprese di assicurazione (GU L 110 del 20.4.2001, pag. 28).

⁽⁶⁾ Si vedano gli articoli 24 e 31, terzo trattino, della direttiva 2001/24/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 4 aprile 2001 in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi (GU L 125 del 5.5.2001, pag. 15). Si veda anche il parere dell'IME CON/96/02.

⁽⁷⁾ Si veda l'articolo 9, paragrafo 1, insieme all'articolo 2, paragrafo 1, lettera h), della direttiva 2002/47/CE. Si veda anche il parere della BCE CON/2001/13.

9. Nondimeno, la BCE ritiene che la legislazione comunitaria esistente abbia contribuito significativamente a garantire la certezza giuridica e a ridurre il rischio sistemico nell'ambito della Comunità. È pertanto necessario valutare attentamente se l'approccio adottato dalla convenzione fornisca, sotto alcuni aspetti essenziali, un maggior grado di certezza giuridica e di protezione contro il rischio sistemico rispetto alla legislazione comunitaria esistente. La BCE ritiene che la convenzione sollevi una serie di questioni potenzialmente significative al riguardo che richiederebbero ulteriore analisi da parte delle Comunità prima di decidere di sostituire il regime attuale con quello previsto dalla convenzione. La BCE propone di affrontare dette questioni nell'ambito di una valutazione approfondita dell'impatto della convenzione dal punto di vista della Comunità (si veda il paragrafo 20).

Considerazioni specifiche

Diversità delle leggi applicabili nell'ambito di un sistema o depositario

10. Come rilevato in precedenti pareri su progetti di legislazione nazionale di attuazione della direttiva relativa ai contratti di garanzia finanziaria, la BCE sottolinea che tutte le parti coinvolte nel processo legislativo dovrebbero analizzare con attenzione il potenziale impatto della convenzione sulla stabilità del sistema e sul trattamento delle operazioni di garanzia al fine di evitare l'abbassamento dell'attuale livello di protezione; e che questo potrebbe implicare, tra l'altro, la limitazione della scelta della legge applicabile ai diritti patrimoniali relativi a strumenti finanziari detenuti in conti presso un sistema importante dal punto di vista sistemico (in particolare i sistemi di regolamento titoli valutati e utilizzati dall'Eurosistema) alla legge che disciplina tale sistema, così come l'adozione di ulteriori misure destinate a tutelare il carattere definitivo, la certezza e la trasparenza del sistema⁽¹⁾. In questo contesto, la BCE richiama altresì l'attenzione sugli *Standards for Securities Clearing and Settlement in the European Union* (standard per la compensazione e il regolamento titoli nell'Unione europea) pubblicati dalla BCE e dal Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CAERVM) (di seguito gli «standard SEBC-CAERVM») ⁽²⁾. Tali standard contengono principi volti a garantire la sicurezza, la solidità e l'efficienza della compensazione e del regolamento delle operazioni in titoli. Lo standard 1 prevede che i sistemi di compensazione e regolamento titoli e i collegamenti tra di essi dovrebbero avere, negli ordinamenti giuridici interessati, una base giuridica solida, chiara e trasparente. Come rilevato a pagina 15 del rapporto SEBC/CAERVM di settembre 2004, tale standard, che è indirizzato, tra l'altro, ai sistemi di deposito accentrati (SDA) e ai custodi significativi, implica che, ai fini del rischio sistemico, l'armonizzazione normativa dovrebbe essere promossa al fine di minimizzare le discrepanze derivanti da norme nazionali e regimi giuridici differenti. In particolare, l'applicazione delle norme di una moltitudine di ordinamenti giuridici nell'ambito di un sistema aumenta la complessità giuridica e potrebbe incidere sulla stabilità sistemica. La direttiva sul carattere definitivo del regolamento ha ridotto questi rischi prevedendo norme chiare sulla legge applicabile al sistema e sulla legge applicabile ai diritti e obblighi di un partecipante in caso di insolvenza. Parimenti, il ventaglio di ordinamenti giuridici scelti in relazione ad un sistema dovrebbe essere ridotto al minimo. Fatta salva un'analisi del rischio giuridico, può essere opportuno che venga scelto un solo sistema giuridico per disciplinare gli aspetti patrimoniali di tutti gli strumenti finanziari detenuti presso i conti dei partecipanti al sistema, e che analogamente un solo sistema giuridico venga scelto per disciplinare gli aspetti contrattuali della rapporto tra il sistema e ognuno dei suoi partecipanti. Idealmente, la legge scelta dovrebbe essere identica a quella che disciplina il sistema, al fine di tutelare il carattere definitivo, la certezza e la trasparenza del sistema. (si veda il rapporto SEBC/CAERVM n. 37 di settembre 2004).
11. Secondo l'attuale regime comunitario, l'ordinamento giuridico la cui legge si applica ad un sistema di regolamento titoli o ad un sistema di deposito accentrato coincide con l'ordinamento giuridico la cui legge si applica agli aspetti patrimoniali dei diritti derivanti da strumenti finanziari in forma scritturale detenuti presso quel sistema di regolamento titoli o di deposito accentrato, assicurando in tal modo certezza giuridica e trasparenza ed evitando il rischio sistemico. Rispetto al regime attuale, non è chiaro se la convenzione, pur presumibilmente favorendo la certezza giuridica in relazione alle difficoltà pratiche nell'individuare la posizione di un conto titoli ai fini della determinazione della legge

⁽¹⁾ Si veda il paragrafo 13 del parere della BCE CON/2003/11 del 26 giugno 2003 su richiesta del ministero federale di giustizia austriaco in merito ad un progetto di legge federale di attuazione della direttiva 2002/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 giugno 2002 relativa ai contratti di garanzia finanziaria. Si veda anche il paragrafo 13 del parere della BCE CON/2004/27 del 4 agosto 2004 su richiesta del ministero delle finanze del Belgio in merito ad un progetto di legge concernente le garanzie finanziarie e diverse disposizioni fiscali relative a contratti di garanzia reale e a prestiti su strumenti finanziari.

⁽²⁾ Reperibili sui seguenti siti Internet: www.ecb.int e www.cesr-eu.org.

applicabile, non crei allo stesso tempo incertezza giuridica per il fatto di consentire che nell'ambito dello stesso sistema di regolamento titoli o di deposito accentrato si verifichino svariati conflitti tra leggi applicabili divergenti. Infatti, la determinazione della legge applicabile ai diritti derivanti da strumenti finanziari in forma scritturale sulla base della legge scelta nell'accordo tra il sistema di regolamento titoli o di deposito accentrato e il titolare del conto potrebbe in teoria comportare che diverse leggi, ivi incluse una o più leggi esterne all'ordinamento giuridico dove è situato il sistema di regolamento titoli o di deposito accentrato o persino esterne alla Comunità, siano applicabili agli aspetti patrimoniali nell'ambito di un sistema di regolamento titoli o di deposito accentrato. Se tali leggi non sono armonizzate, gli effetti di tale diversità sul carattere definitivo del regolamento, in particolare laddove la legge o le leggi scelte nell'accordo sul conto non offrono una tutela paragonabile a quella della direttiva sul carattere definitivo del regolamento, potrebbero potenzialmente compromettere la solidità dell'intero sistema e comportare rischi sistemici. Inoltre, tale diversità e/o l'applicazione della legge di un paese terzo potrebbero complicare l'esercizio delle funzioni di vigilanza e regolamentari sul sistema di regolamento titoli o di deposito accentrato da parte delle autorità competenti dell'ordinamento giuridico dove è situato il sistema di regolamento titoli o di deposito accentrato.

12. La BCE riconosce che i sistemi di regolamento titoli o di deposito accentrato situati nella Comunità possano non avere, in pratica, l'intenzione di consentire che gli aspetti patrimoniali degli strumenti finanziari in forma scritturale nell'ambito del proprio sistema vengano disciplinati da leggi differenti, in quanto ciò comprometterebbe la fungibilità degli strumenti finanziari detenuti, trasferiti o dati in garanzia nell'ambito del sistema, così come la tutela del carattere definitivo garantita ai partecipanti al sistema ai sensi della direttiva sul carattere definitivo del regolamento, o di consentire che tali aspetti siano disciplinati da un'unica legge diversa dalla legge applicabile al sistema in base alla direttiva sul carattere definitivo del regolamento. Nondimeno, non vi è alcuna garanzia che ciò si verifichi effettivamente nel caso in cui la convenzione venga firmata e ratificata. Tenuto conto di tale possibilità, la BCE è del parere che le implicazioni che la convenzione potrebbe avere nell'ambito della Comunità sul carattere definitivo del regolamento e sui correlati aspetti relativi al regolamento e alla custodia siano sufficientemente serie e possano suscitare questioni relative al rischio sistemico. Questo è un altro aspetto che merita ulteriore considerazione nell'ambito di una valutazione dell'impatto della convenzione a livello comunitario (si veda il paragrafo 20).

Diritti dei terzi

13. Per quanto riguarda l'impatto della convenzione sui diritti dei terzi, la BCE rileva che, in primo luogo, qualora un creditore di un titolare del conto proceda al sequestro degli strumenti finanziari, la legge designata in base alla convenzione determinerà la priorità del diritto del creditore sequestrante sugli strumenti finanziari e gli obblighi dell'intermediario nei confronti di tale creditore (articolo 2, paragrafo 1, lettere d) e e) della convenzione). La medesima legge designata ai sensi della convenzione non si applicherà necessariamente alle condizioni giurisdizionali e procedurali per il sequestro e la successiva esecuzione, viste le norme attualmente in vigore in svariati Stati membri che prevedono che il sequestro di strumenti finanziari in forma scritturale e la conseguente esecuzione siano disciplinati dalla legge e soggetti alla giurisdizione dei tribunali del luogo dove sono situati gli strumenti finanziari. Anche nel caso in cui la convenzione lasci invariate le esistenti condizioni giurisdizionali e procedurali per il sequestro e l'esecuzione - questione non ancora esaminata - la convenzione potrebbe comportare significative modifiche della pratica giudiziale. In particolare, potrebbe aumentare considerevolmente il numero di casi in cui il giudice competente in una controversia concernente un sequestro o un procedimento esecutivo su strumenti finanziari in forma scritturale sarebbe tenuto ad applicare una legge straniera - cioè la legge applicabile ai sensi della convenzione - per determinare la natura e la priorità del diritto del creditore sequestrante sugli strumenti finanziari sequestrati. Gli estensori della convenzione hanno manifestato la consapevolezza di tale difficoltà nel rilevare che la legge applicabile agli

aspetti patrimoniali dovrebbe essere la legge del luogo dove il titolo è iscritto e dove, pertanto, i provvedimenti relativi al bene interessato possono essere eseguiti ⁽¹⁾. Un ulteriore esempio dell'incidenza della convenzione sui diritti dei terzi è rappresentato dai privilegi legali. Mentre l'ambito di applicazione della convenzione è limitato a determinati privilegi a favore dell'intermediario del titolare del conto (articolo 1, paragrafo 2, lettera c) della convenzione), essa potrebbe nondimeno incidere su altri privilegi legali su strumenti finanziari in forma scritturale (per es. i privilegi per tributi), dato che la legge della convenzione determinerà, ad esempio, la priorità di tali privilegi (si veda il paragrafo 1-31 del rapporto sulla convenzione dell'Aia).

14. Inoltre, mentre una parte di un'operazione su strumenti finanziari in forma scritturale potrebbe obbligare almeno contrattualmente la propria controparte a fornire informazioni in relazione alla legge scelta nell'accordo sul conto di pertinenza, la convenzione manca di trasparenza nei confronti dei terzi. I terzi, quali i creditori del titolare del conto che cercano di procedere al sequestro degli strumenti finanziari al fine di tutelare o soddisfare un credito, potrebbero avere dei diritti concorrenti sugli strumenti finanziari o, quanto meno, un legittimo interesse ad accertare dove sono situati gli strumenti finanziari. Oltre agli eventuali divieti legali di diffusione delle informazioni applicabili all'intermediario di pertinenza e/o alle disposizioni in tal senso contenute nell'accordo sul conto, sarà molto difficile per i terzi richiedere informazioni al titolare del conto in relazione alla legge scelta nell'accordo tra il titolare del conto e il proprio intermediario. Sebbene anche in base ad un sistema di norme di conflitto fondato sulla posizione del conto non sia sempre facile per i terzi accertare dove sono tenuti i conti titoli in forma scritturale dei propri debitori, il regime di libertà di scelta previsto dalla convenzione significa che la legge applicabile agli strumenti finanziari in forma scritturale ai fini dell'esecuzione di concorrenti diritti di terzi, per es. attraverso un sequestro, dipenderà dal criterio soggettivo della legge scelta nell'accordo sul conto, e quindi varierà in funzione di tale criterio, tenendo conto del fatto che spesso tale accordo è confidenziale e che può persino essere modificato in modo da cambiare la legge applicabile (art. 7, paragrafo 1, della convenzione). I possibili effetti della convenzione su diritti e legittime aspettative di terzi, come illustrati nel presente paragrafo e in quello precedente, costituiscono un'ulteriore ragione affinché venga effettuata una preventiva valutazione dell'impatto della convenzione (si veda il paragrafo 20).

L'armonizzazione del diritto sostanziale in materia di strumenti finanziari

15. La questione delle eventuali implicazioni della norma di conflitto prevista dalla convenzione sulla certezza giuridica non si porrebbe se il diritto sostanziale in materia di detenzione, trasferimento e costituzione in garanzia di strumenti finanziari in forma scritturale detenuti presso un intermediario fosse il medesimo in tutta la Comunità o, nel caso in cui si applichi la legge di un paese terzo, a livello mondiale. La BCE è pertanto del parere che, sebbene una norma di conflitto armonizzata, chiara ed effettiva contribuisca indubbiamente ad eliminare l'incertezza in relazione alla detenzione indiretta transfrontaliera di strumenti finanziari in forma scritturale, una riforma delle norme di conflitto dovrebbe idealmente essere trattata come parte integrate di una più ampia riforma che comprenda altresì gli aspetti di diritto sostanziale. Tale riforma e armonizzazione del diritto sostanziale ridurrebbe infatti l'impatto della scelta contrattuale della legge applicabile. A riguardo, la BCE è fortemente a favore dell'istituzione e del lavoro dell'*European Commission's EU Clearing and Settlement Legal Certainty Group* (gruppo di esperti della Commissione europea sulla certezza giuridica in materia di compensazione e regolamento, di seguito il «Progetto sulla certezza giuridica»), che fornisce un'opportunità unica di combinare entrambe le riforme e di ottenere una soluzione unica e coerente, come sostenuto dalla Commissione. Inoltre, visto che i mercati finanziari mondiali sono sempre più integrati, la BCE osserva attentamente anche i progressi realizzati da Unidroit nell'armonizzazione a livello mondiale del diritto sostanziale in materia di strumenti finanziari in forma scritturale attraverso il suo *Preliminary draft convention on harmonised substantive rules regarding securities held with an intermediary* (progetto preliminare di convenzione sull'armonizzazione delle norme di diritto sostanziale in materia di strumenti finanziari detenuti presso un intermediario, di seguito il «progetto di convenzione Unidroit»). In proposito, si rileva che anche Unidroit riconosce gli svantaggi di una riforma isolata delle norme di conflitto laddove osserva che anche in presenza di una chiara norma di conflitto chiara e affidabile, è possibile che le leggi di due o più ordinamenti giuridici possano disciplinare una determinata situazione nella

⁽¹⁾ Si veda il rapporto sulla riunione del gruppo di lavoro di esperti (dal 15 al 19 gennaio 2001) e sui relativi lavori informali condotti dal Bureau permanente sulla legge applicabile agli atti di disposizione di strumenti finanziari detenuti presso un intermediario, pag. 17.

sua totalità, in quanto l'analisi propria delle norme di conflitto non fornisce necessariamente la medesima risposta per ciascun aspetto di una situazione complessa (si vedano le note esplicative del progetto di convenzione Unidroit, pag. 10; si veda altresì il paragrafo 10 del presente parere). Vista l'esistente legislazione comunitaria in materia, la BCE non è convinta che vi sia una inderogabile o urgente necessità per la Comunità di adottare la convenzione e raccomanda di sincronizzare l'armonizzazione delle norme di conflitto con quella delle norme di diritto sostanziale, almeno a livello comunitario.

Interferenza di altre leggi

16. Il fatto che la convenzione stessa non garantisca che alle questioni da essa disciplinate sia applicabile esclusivamente un'unica legge, rappresenta un ulteriore elemento che incide sulla certezza giuridica. Infatti, la convenzione prevede che l'applicazione della legge designata dalla convenzione può essere esclusa se porta ad un risultato manifestamente incompatibile con l'ordine pubblico del foro chiamato ad applicare la convenzione (articolo 11, paragrafo 1, della convenzione, che prevede la tradizionale eccezione dell'«ordine pubblico»). Inoltre, la convenzione non pregiudica l'applicazione delle disposizioni dello Stato del foro che, indipendentemente dalla legge applicabile, devono essere applicate anche alle situazioni internazionali (articolo 11, paragrafo 2, che prevede la tradizionale eccezione delle «norme di applicazione necessaria»). Nonostante l'articolo 11, paragrafo 3, della convenzione limiti l'interferenza di tali norme di ordine pubblico o di applicazione necessaria, è dubbio se un giudice escluderebbe o limiterebbe l'applicazione della legge designata dalla convenzione ai sensi dell'articolo 11, paragrafi 1 o 2, solo in casi eccezionalmente rari (si veda il paragrafo 11-1 del rapporto sulla convenzione dell'Aia). Ad esempio, un ordinamento giuridico in cui è situato un sistema di regolamento titoli o di deposito accentrato potrebbe adottare dette norme inderogabili, tra l'altro, per assicurare che l'infrastruttura degli strumenti finanziari si fondi su un quadro giuridico e operativo solido ed efficace.

17. In linea generale e indipendentemente dall'interferenza diretta prevista dall'articolo 11, paragrafi 1 e 2, della convenzione, la BCE rileva che in molti ordinamenti giuridici, un numero significativo di altre leggi riguardanti diversi aspetti relativi a strumenti finanziari e/o a conti titoli, e che spesso hanno natura pubblicistica, fanno riferimento, per la loro applicazione, al luogo in cui di suddetti strumenti finanziari o conti titoli sono situati. In base all'attuale legislazione comunitaria relativa agli aspetti patrimoniali degli strumenti finanziari, la *lex situs* coincide con la legge che disciplina tali aspetti patrimoniali. Sebbene tali altre leggi possano riguardare questioni che non sono elencate all'articolo 2, paragrafo 1, della convenzione, con la sostituzione del regime attuale con quello previsto dalla convenzione, tali altre leggi potrebbero tuttavia interferire direttamente o indirettamente con la legge della convenzione e viceversa. Anche Unidroit conferma questa possibilità quando rileva che aspetti, ad esempio, del diritto contrattuale, societario, fallimentare, patrimoniale e degli strumenti finanziari possono essere soggetti o meno a norme di conflitto e tali norme possono designare ordinamenti giuridici differenti per alcuni aspetti; che, tuttavia, determinate lacune legislative prima ignorate, una mancanza di chiarezza, delle complicazioni o degli ostacoli possono impedire il raggiungimento di un solido risultato giuridico, quanto meno entro un lasso di tempo ragionevole; che delle carenze in un quadro giuridico nazionale possono creare delle difficoltà per quanto riguarda aspetti disciplinati da un'altra legge, ecc.; e che pertanto si può affermare che la detenzione e l'alienazione transfrontaliera probabilmente moltiplicano l'incertezza giuridica (si vedano le note esplicative del progetto di convenzione Unidroit, pag. 10). Tale interferenza potrebbe anche verificarsi, ad esempio, in relazione alla raccolta di informazioni statistiche da parte della BCE (articolo 5 dello statuto), dove si cercano di ridurre al minimo le formalità di segnalazione nell'ambito del quadro giuridico esistente e dove un mutamento dell'attuale sistema di norme di conflitto potrebbe incidere sulla segnalazione di operazioni e posizioni transfrontaliere in strumenti finanziari. La possibilità di una tale relazione tra le norme di conflitto e il quadro circostante di altre leggi applicabili invita anch'essa ad una approfondita valutazione preventiva dell'impatto degli effetti della convenzione nella Comunità e ad un'armonizzazione del diritto sostanziale in materia di strumenti finanziari (si veda il paragrafo 20).

Possibilità di esonero

18. Infine, la BCE rileva brevemente che, come sottolineato al paragrafo 1-37 del rapporto sulla convenzione dell'Aia, la possibilità per alcuni specifici sistemi di regolamento titoli o di deposito accentrato di essere esonerati dall'applicazione della convenzione in presenza di determinate circostanze ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 5, della convenzione, potrebbe interessare anche altri sistemi simili. Gli effetti di tale esonero sul funzionamento di un sistema di regolamento titoli e sugli strumenti finanziari in forma scritturale detenuti presso un sistema di regolamento titoli non sono stati ancora analizzati e dovrebbero, pertanto, essere oggetto di un'ulteriore valutazione.

Considerazioni conclusive

19. Visto che la presente consultazione riguarda la questione se una convenzione internazionale debba essere firmata per conto della Comunità, il presente parere si concentra e si limita a considerazioni generali di rilevanza diretta sulla questione se il Consiglio debba approvare o meno la firma della convenzione. La BCE ha ulteriori osservazioni giuridiche e tecniche da formulare in relazione alla convenzione, ma ritiene che tali commenti possano essere effettuati in maniera più adeguata nel quadro di una valutazione d'impatto da parte della Comunità.
20. Per riassumere, l'attuale legislazione comunitaria in materia di detenzione, trasferimento e costituzione in garanzia di strumenti finanziari in forma scritturale detenuti indirettamente presso un intermediario ha costituito un miglioramento per la certezza giuridica e la tutela contro il rischio sistemico nell'ambito della Comunità. La convenzione offre un possibile approccio per affrontare le questioni legittime che sorgono dalla difficoltà che si presenta talvolta nell'individuare la posizione di un conto titoli ai fini della determinazione della legge applicabile in un sistema finanziario mondiale sempre più integrato. La BCE sostiene l'obiettivo di instaurare un sistema di norme di conflitto universalmente applicabile in questo campo, ma, viste le possibili implicazioni della convenzione e l'attuale legislazione comunitaria, sarebbe tuttavia favorevole ad una valutazione preventiva dell'impatto della convenzione nella Comunità. La BCE e l'Eurosistema, per i quali gli aspetti della convenzione relativi al rischio sistemico sono di fondamentale importanza, sono pronte a contribuire a tale valutazione nell'ambito dei compiti che l'articolo 105, paragrafo 5, del trattato attribuisce all'Eurosistema. Al fine di non anticipare il risultato di tale valutazione, questa dovrebbe precedere la discussione sulla possibile firma della convenzione, visto che l'esistente regime comunitario appare sufficientemente soddisfacente e non richiede una firma urgente o inderogabile della convenzione. Tale valutazione non pregiudica le iniziative della Comunità in materia di compensazione e regolamento e la necessità di una rapida riforma e armonizzazione del diritto sostanziale in materia di strumenti finanziari in forma scritturale, che favorirebbero l'integrazione finanziaria nella Comunità.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 17 marzo 2005.

Il Presidente della BCE
Jean-Claude TRICHET
