

Bruxelles, 12.3.2018  
SWD(2018) 53 final

**DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE**

**SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO**

*che accompagna il documento*

**Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**sulla legge applicabile all'opponibilità ai terzi della cessione dei crediti**

{COM(2018) 96 final} - {SWD(2018) 52 final}

| Sintesi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Valutazione d'impatto della</p> <p><b><u>proposta di regolamento sulla legge applicabile all'opponibilità ai terzi della cessione dei crediti</u></b></p> <p>e della</p> <p><b><u>comunicazione sulla legge applicabile agli effetti patrimoniali delle operazioni su titoli</u></b></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| A. Necessità di agire                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Per quale motivo? Qual è il problema affrontato?                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <p>Il problema affrontato dalla presente iniziativa è la mancanza di certezza giuridica sulla legge nazionale che determina gli effetti patrimoniali delle cessioni transfrontaliere dei crediti e delle operazioni su titoli. Poiché, in uno scenario transfrontaliero, possono potenzialmente applicarsi più leggi nazionali, i partecipanti al mercato hanno bisogno di sapere esattamente quale legge rispettare per acquisire la titolarità dei crediti o dei titoli.</p> <p>Attualmente a livello dell'UE non esistono norme sul conflitto di leggi in materia di effetti patrimoniali della cessione dei crediti e le norme di conflitto degli Stati membri sono incoerenti e poco chiare. Per quanto riguarda i titoli, le norme di conflitto applicabili agli effetti patrimoniali delle operazioni su titoli sono contenute nella direttiva relativa ai contratti di garanzia finanziaria, nella direttiva concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli e nella direttiva in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi. Tali norme sono simili tra loro in quanto tutte designano la legge applicabile in base al luogo del corrispondente registro o conto, tuttavia differiscono nel dettaglio, non sono formulate in modo identico e sono applicate in modo diverso negli Stati membri.</p> <p>L'attuale mancanza di certezza giuridica genera un rischio giuridico nelle operazioni transfrontaliere. I partecipanti al mercato se non sono consapevoli del rischio o scelgono di ignorarlo possono incorrere in perdite inattese, se decidono di mitigarlo ricorrendo a una consulenza legale specifica dovranno sostenere costi di transazione superiori e se sono scoraggiati dal rischio e scelgono di evitarlo potrebbero perdere opportunità commerciali e l'integrazione dei mercati potrebbe risultare ridotta.</p> <p>La cessione dei crediti è un meccanismo giuridico usato dalle imprese per accedere a finanziamenti. I crediti sono ceduti nell'ambito del factoring, della cartolarizzazione e della collateralizzazione per ottenere credito. Il mercato del factoring è stato stimato a 1,557 miliardi di EUR nel 2015; circa il 25% di tutte le operazioni sui mercati finanziari finanziate dell'Eurosistema è garantito da crediti in garanzia, per un importo pari a circa 520 miliardi di EUR; il volume di mercato dell'emissione di cartolarizzazioni nell'UE è stato pari a 237,6 miliardi di EUR nel 2016. Secondo le stime, nel 2015 sono state effettuate 440 000 miliardi di operazioni transfrontaliere su titoli.</p> <p>Le parti direttamente interessate dal rischio giuridico nelle operazioni transfrontaliere in crediti e titoli sono gli istituti finanziari (come le banche che svolgono attività di prestito, factoring, collateralizzazione e cartolarizzazione), gli intermediari finanziari che effettuano operazioni in crediti e gli investitori finali (fondi, investitori al dettaglio) e i mutuatari (clienti al dettaglio e imprese, comprese le PMI).</p> |
| Qual è l'obiettivo di questa iniziativa?                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <p>L'obiettivo di questa iniziativa è fornire certezza giuridica nelle operazioni transfrontaliere in crediti e titoli chiarendo qual è la legge nazionale che disciplinerà gli effetti patrimoniali di tali operazioni e promuovere così gli investimenti transfrontalieri e agevolare l'accesso al credito. L'iniziativa mira ad adottare norme di conflitto comuni applicabili agli effetti patrimoniali della cessione dei crediti e a chiarire la posizione della Commissione sulle vigenti norme di conflitto dell'UE applicabili agli effetti patrimoniali delle operazioni su titoli, affinché tali norme siano applicate in modo coerente in tutta l'UE.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Qual è il valore aggiunto dell'azione a livello dell'UE?                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <p>Vi è un chiaro valore aggiunto nell'affrontare i richiamati problemi a livello dell'UE. Per quanto riguarda i crediti, l'attuale incertezza giuridica e il conseguente rischio giuridico dipendono dall'incoerenza e poca chiarezza delle norme di conflitto nazionali. Circa l'80% dei portatori di interessi consultati nello studio commissionato dalla Commissione e il 70% dei portatori di interessi che hanno risposto alla consultazione pubblica ritengono che l'azione dell'UE apporterà un valore aggiunto. Per quanto riguarda i titoli, la comunicazione sui titoli realizzerà l'obiettivo di introdurre maggiore chiarezza e migliorare la trasparenza delle norme vigenti nell'UE senza rimettere in causa l'acquis dell'UE, come caldeggiato dai portatori di interessi.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

| B. Soluzioni                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>Quali opzioni strategiche, di carattere legislativo e di altro tipo, sono state prese in considerazione? È stata preferita un'opzione? Per quale motivo?</b></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <p>L'attuale incertezza giuridica e il conseguente rischio giuridico nelle cessioni transfrontaliere dei crediti derivano dall'assenza, a livello dell'UE, di norme sul conflitto di leggi applicabili agli effetti patrimoniali della cessione dei crediti e dalla coesistenza di norme di conflitto nazionali incoerenti e poco chiare. Per fornire certezza giuridica nelle cessioni transfrontaliere dei crediti e, in tal modo, agevolare l'accesso a finanziamenti meno costosi per le imprese, comprese le PMI, e i consumatori, l'opzione preferita prevede l'adozione di un'iniziativa legislativa dell'UE che armonizza le norme di conflitto in materia di opponibilità ai terzi della cessione dei crediti. Designando in modo uniforme la legge nazionale da applicare per determinare la titolarità dei crediti ceduti, qualsiasi controversia riguardante tale titolarità sarà risolta in base alla stessa legge nazionale, indipendentemente dallo Stato membro la cui autorità è chiamata a pronunciarsi al riguardo.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <p>Nel settore delle norme sul conflitto di leggi in materia di effetti patrimoniali delle operazioni su titoli sono state prese in esame opzioni sia legislative sia non legislative. L'opzione preferita è di carattere non legislativo e prevede la pubblicazione di una comunicazione che chiarisca la posizione della Commissione riguardo ad alcuni aspetti delle tre direttive vigenti. I motivi di tale scelta sono i seguenti: 1) vi sono scarse prove tangibili sul manifestarsi di rischi; 2) le direttive affrontano già le principali questioni giuridiche all'interno dell'UE, sebbene non a livello internazionale; 3) le preferenze formulate dai portatori di interessi sono molto eterogenee; 4) l'azione legislativa potrebbe non essere in grado di tener conto dei futuri sviluppi tecnologici e internazionali. L'opzione preferita, ossia una comunicazione che chiarisca la posizione della Commissione sulle disposizioni vigenti in materia di conflitto di leggi, può fornire maggiore chiarezza senza conseguenze negative su gruppi di portatori di interessi né vincoli per futuri sviluppi politici in questo settore.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <p><b>Quali sono i sostenitori delle varie opzioni?</b></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <p>Per quanto riguarda i crediti, i portatori di interessi sono stati interrogati, nell'ambito di uno studio commissionato dalla Commissione e di una consultazione pubblica, sulle loro preferenze quanto alla legge da applicare agli effetti patrimoniali delle cessioni transfrontaliere dei crediti. Dallo studio è emerso che il 44% dei portatori di interessi consultati è favorevole alla legge del paese di residenza abituale del cedente mentre il 30% alla legge del credito ceduto. Dalla consultazione pubblica è emerso che il 57% dei rispondenti è favorevole alla legge del paese di residenza abituale del cedente mentre il 43% alla legge del credito ceduto. In una riunione di esperti degli Stati membri in materia di conflitto di leggi svoltasi nel settembre 2017 le preferenze gli Stati membri sulla legge applicabile erano disomogenee.</p> <p>Per quanto riguarda i titoli, nella consultazione pubblica l'opzione preferita dai depositari centrali di titoli e altri portatori di interessi è stata l'assenza di azione legislativa. Diversi gruppi di portatori di interessi si sono detti favorevoli a una revisione delle tre direttive, mentre altri a una nuova iniziativa. Tuttavia, i portatori di interessi che chiedono un'azione legislativa non concordano sull'opzione strategica preferita (ossia se designare la legge applicabile sulla base del luogo dell'intermediario o concedere libertà di scelta). In una riunione di esperti degli Stati membri in materia di conflitto di leggi svoltasi nel novembre 2017 la grande maggioranza degli Stati membri si è detta favorevole a una comunicazione che chiarisca la posizione della Commissione sulle vigenti norme di conflitto dell'UE.</p> |
| C. Impatto dell'opzione preferita                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <p><b>Quali sono i vantaggi dell'opzione preferita (se ne esiste una, altrimenti delle opzioni principali)?</b></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <p>Entrambe le opzioni preferite - adozione di uno strumento legislativo sui crediti e pubblicazione di una comunicazione che chiarisca la posizione della Commissione sulle norme dell'UE vigenti in materia di conflitto di leggi sui titoli - dovrebbero avere un impatto positivo (sebbene di diversa misura data la natura giuridica delle due opzioni) sull'economia, sui mercati finanziari e sull'economia reale. L'adozione di norme dell'UE sulla legge applicabile all'opponibilità ai terzi della cessione transfrontaliera dei crediti e il chiarimento della posizione della Commissione sulle attuali norme di conflitto dell'UE in materia di legge applicabile agli effetti patrimoniali delle operazioni transfrontaliere su titoli garantiranno la certezza giuridica e, in tal modo, ridurranno o elimineranno il rischio connesso alle operazioni transfrontaliere. La certezza giuridica ridurrà il rischio di perdite finanziarie, eliminerà l'aumento dei costi di transazione dovuto ai costi di esercizio della dovuta diligenza e promuoverà gli investimenti transfrontalieri e quindi l'integrazione dei mercati. La certezza giuridica inoltre agevolerà l'accesso a finanziamenti meno costosi per le imprese, in particolare le PMI, e i consumatori, poiché la cessione dei crediti è uno strumento utilizzato spesso per avere un accesso più economico al credito (ad esempio mediante il factoring e la collateralizzazione). L'aumento degli investimenti transfrontalieri e dell'accesso più economico al credito da parte delle imprese può anche avere un impatto sociale indiretto positivo. Non è previsto nessun beneficio ambientale diretto significativo.</p>                                          |

È difficile quantificare i benefici poiché i rischi giuridici non sono quantificati. Nel settore dei crediti le informazioni sul valore dei crediti ceduti, sul numero di cessioni e sull'eventuale carattere transfrontaliero delle cessioni sono mantenute riservate dal settore o non sono registrate. Nell'ambito della consultazione pubblica le autorità degli Stati membri e le associazioni dei portatori di interessi hanno confermato che molti dati sulle cessioni dei crediti, ad esempio sulle collateralizzazioni o sulle cartolarizzazioni, non sono raccolte né dalle autorità pubbliche né dai portatori di interessi o dalle loro associazioni.

#### **Quali sono i costi dell'opzione preferita (se ne esiste una, altrimenti delle opzioni principali)?**

Né l'iniziativa legislativa sui crediti né l'iniziativa non legislativa sui titoli dovrebbe avere impatti negativi di natura economica, sociale o ambientale. Al contrario, queste iniziative avranno un impatto economico e sociale positivo grazie all'assicurazione della certezza giuridica. L'adozione di disposizioni uniformi sull'opponibilità ai terzi della cessione transfrontaliera dei crediti e la pubblicazione di una comunicazione che chiarisca la posizione della Commissione sulle norme di conflitto vigenti in materia di effetti patrimoniali delle operazioni transfrontaliere su titoli elimineranno il rischio giuridico e, di conseguenza, il rischio di perdite finanziarie e l'aumento dei costi di transazione volti ad attenuare il rischio giuridico, e promuoveranno gli investimenti transfrontalieri e l'integrazione dei mercati. L'iniziativa legislativa sui crediti può imporre costi di adeguamento una tantum ai partecipanti al mercato (ad esempio se devono modificare la loro documentazione giuridica). L'iniziativa non legislativa sui titoli non comporterà costi di conformità.

#### **Quale sarà l'incidenza su aziende, PMI e microimprese?**

La certezza del diritto garantita attraverso l'iniziativa legislativa sui crediti e l'iniziativa non legislativa sui titoli avrà un impatto positivo diretto sulle imprese. In particolare, l'iniziativa legislativa sui crediti, designando chiaramente e in anticipo la legge nazionale che si applicherà agli effetti patrimoniali della cessione dei crediti, apporterà benefici alle PMI e alle microimprese, che avranno maggiori opportunità di scegliere i meccanismi per avere accesso a finanziamenti meno costosi attraverso il factoring e la collateralizzazione transfrontalieri. L'aumento degli investimenti transfrontalieri e dell'accesso più economico al credito da parte delle imprese può anche avere un impatto sull'occupazione. Per quanto riguarda i titoli, la comunicazione fornirà chiarezza per i partecipanti al mercato senza imporre costi di adeguamento che potrebbero nuocere al mercato. Tali benefici andranno a vantaggio degli intermediari finanziari e potranno essere trasferiti agli investitori finali. Migliorare la chiarezza delle norme vigenti contribuirà anche a ridurre i rischi transfrontalieri connessi all'incertezza giuridica e i costi di transazione legati all'individuazione della legge applicabile.

#### **L'impatto sui bilanci e sulle amministrazioni nazionali sarà considerevole?**

Né l'iniziativa legislativa sui crediti né l'iniziativa non legislativa sui titoli comporteranno costi significativi per le amministrazioni nazionali. Dato che le misure proposte garantiranno la certezza giuridica si prevede che contribuiranno a ridurre il carico di lavoro dei giudici.

#### **Sono previsti altri impatti significativi?**

L'iniziativa legislativa sui crediti e l'iniziativa non legislativa sui titoli avranno un effetto positivo sulla certezza giuridica per quanto riguarda gli aspetti patrimoniali delle operazioni in crediti e titoli, il che è connesso al diritto fondamentale di proprietà. Né l'iniziativa legislativa sui crediti né l'iniziativa non legislativa sui titoli incideranno sugli aspetti legati ai paesi terzi e alla concorrenza.

Poiché l'opzione preferita nell'iniziativa legislativa sui crediti si basa sulla legge del paese di residenza abituale del cedente, si creeranno sinergie con il regolamento dell'UE sulle procedure d'insolvenza, grazie a norme di conflitto compatibili. Si creeranno sinergie anche a livello internazionale in quanto la legge del paese di residenza abituale del cedente è la legge scelta anche dalla convenzione delle Nazioni Unite del 2001 sulla cessione di crediti nel commercio internazionale.

Per quanto riguarda i titoli, la comunicazione permetterà una certa convergenza tra gli Stati membri e, in alcuni casi specifici, eviterà l'applicazione di più leggi a livello internazionale.

### **D. Tappe successive**

#### **Quando saranno riesaminate le misure proposte?**

La Commissione monitorerà l'impatto e l'efficacia delle iniziative sui crediti e sui titoli inviando ai principali portatori di interessi un questionario. Tale questionario potrà far parte di un più ampio studio che esaminerà gli sviluppi nei settori delle operazioni transfrontaliere in crediti e titoli. Cinque anni dopo l'entrata in vigore dello strumento proposto una relazione della Commissione valuterà l'impatto dell'iniziativa sui crediti.