

Alessandro V. Guccione

I contratti di garanzia finanziaria

Modena, 4 giugno 2008

Origini del problema

- I *master agreements* ISDA e TBMA;
- Le fonti di *legal risk* in generale:
 - Il problema della legge applicabile;
 - I costi di transazione;
 - Il *recharacterisation risk*;
 - L'efficacia degli accordi di *netting*;
 - Conseguenze della *substitution* o dell'esercizio del *right of use*;
 - *Cherry picking*

Il problema della legge applicabile

- Natura dei diritti su strumenti finanziari in regime di deposito accentrato e legge applicabile;
- Criterio del *locus rei sitae*;
- Macmillan Inc. v. Bishopgate Investment Trust plc and others in [1996] 1 All ER, p. 585 ss.; Re Harvard Securities Ltd (in liq), Holland v. Newsbury and another, in [1997] 2 BCLC, 369.

Il problema della legge applicabile

- Il *see through approach*;
- Il *place of the relevant intermediary approach*;
 - Il problema del fondamento teorico

I costi di transazione

- La mancanza di un criterio certo per l'individuazione della legge applicabile, costringe gli intermediari finanziari ad adeguarsi alla disciplina di ciascuno degli stati con i quali l'operazione presenta una qualche forma di collegamento;

Il recharacterisation risk

- Il *repurchase agreement*;
- Il pericolo della qualificazione del contratto come garanzia reale tipica (es. pegno);
- Conseguenze
- Il patto commissorio

Efficacia degli accordi di *netting*

- La compensazione non è ugualmente riconosciuta e tutelata nelle diverse legislazioni in materia concorsuale (es. problema dell'applicabilità alla compensazione volontaria dell'art. 56 l. fall.)
- Il *close-out netting*: problema della possibilità di considerare l'apertura di una procedura concorsuale quale fondamento di una clausola risolutiva espressa

Conseguenze della *substitution* o dell'esercizio del *right of use*

- Definizioni;
- Problema delle conseguenze del venir meno dell'identità originaria della garanzia;
- Le procedure concorsuali;

Il *cherry picking*

- I poteri degli organi delle procedure concorsuali in ordine alla prosecuzione dei rapporti giuridici pendenti;

Le ragioni dell'intervento legislativo

- I presupposti per il riconoscimento dei mezzi di *credit risk mitigation* nelle norme in materia di vigilanza prudenziale;
- Abbassamento del rischio operativo, e dei costi necessari alla sua prevenzione;
- Strumentalità dell'intervento alle esigenze della politica monetaria;

I problemi non affrontati (o non adeguatamente affrontati) nel dibattito sui
legal risks

- La struttura del *settlement* internazionale;
- La tutela dei soggetti terzi rispetto al rapporto di garanzia;
- Coordinamento tra le regole proposte ed il diritto privato dei singoli stati

La direttiva 2002/47/CE in materia di *financial collateral arrangements*

- Tecnica legislativa;
- Problema dell'ambito di applicazione;
- Materie regolate
- Soluzioni del problema della tutela dei terzi;

D. Lgs. 21 maggio 2004, n. 170

“Attuazione della direttiva
2002/47/CE in materia di contratti di
garanzia finanziaria”

La definizione di contratto di garanzia finanziaria

- Il contratto di **pegno** o il contratto di **cessione del credito** o di **trasferimento della proprietà** di attività finanziarie con funzione di garanzia, ivi compreso il contratto di pronti contro termine, e qualsiasi altro contratto di **garanzia reale** avente ad oggetto attività finanziarie e volto a garantire l'adempimento di obbligazioni finanziarie, allorché le parti rientrano in una delle categorie indicate (banche, imprese di investimento, etc.)

La definizione di contratto di garanzia finanziaria

- Le ragioni (dichiarate e reali) dell'estensione della definizione;
- Problema dell'identificazione del contratto di garanzia reale avente ad oggetto attività finanziarie e volto a garantire l'adempimento di obbligazioni finanziarie

Le parti del contratto di garanzia finanziaria

- I problemi connessi alla tecnica legislativa adottata;
- Le “persone diverse dalle persone fisiche, incluse imprese e associazioni prive di personalità giuridica, purché la controparte sia un ente definito ai numeri da 1) a 4)”

Le “attività finanziarie”

- Le altre attività accettate a garanzia delle operazioni connesse con le funzioni del sistema delle banche centrali europee e dei sistemi di cui all'articolo 1, comma 1, lettera *r*), del decreto legislativo 12 aprile 2001, n. 210;
- Il protocollo allo statuto del SEBC: i metalli preziosi;
- Il ruolo dell'autonomia negoziale nell'individuazione delle attività accettate in garanzia dei sistemi di regolamento

La prestazione della garanzia

- L'avvenuto compimento degli atti, quali la consegna, il trasferimento, la registrazione delle attività finanziarie, in esito ai quali le attività finanziarie stesse risultino nel possesso o sotto il controllo del beneficiario della garanzia o di persona che agisce per conto di quest'ultimo;
- Nel caso di pegno o di cessione del credito, la notificazione al debitore della costituzione del pegno stesso o della cessione, o la loro accettazione da parte del debitore

I presupposti di applicazione

- Il decreto legislativo si applica ai contratti di garanzia finanziaria a condizione che:
 - a)* il contratto di garanzia finanziaria sia provato per iscritto;
 - b)* la garanzia finanziaria sia stata prestata e tale prestazione sia provata per iscritto.
 - La prova deve consentire l'individuazione della data di costituzione e delle attività finanziarie costituite in garanzia. A tale fine e' sufficiente la registrazione degli strumenti finanziari sui conti degli intermediari ai sensi degli articoli 30 e seguenti del decreto legislativo 24 giugno 1998, n. 213, e l'annotazione del contante sul conto di pertinenza.

Efficacia della garanzia finanziaria

- L'attribuzione dei **diritti previsti dal decreto legislativo** al beneficiario della garanzia e la loro opponibilità ai terzi non richiedono requisiti ulteriori rispetto a quelli indicati nell'articolo 2, anche se previsti da vigenti disposizioni di legge;
- Problema dell'identificazione dei “diritti” previsti dal decreto legislativo;

Escussione del pegno

- Il creditore pignoratizio ha facoltà, anche in caso di apertura di una procedura di risanamento o di liquidazione, di procedere osservando le formalità previste nel contratto:
 - a)* alla **vendita** delle attività finanziarie, trattenendo il corrispettivo fino a concorrenza del valore dell'obbligazione finanziaria garantita;
 - b)* all'**appropriazione** delle attività finanziarie, 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.

Escussione del pegno

- Il creditore pignoratizio **informa immediatamente** per iscritto il datore della garanzia stessa o, se del caso, gli organi della procedura di risanamento o di liquidazione in merito alle modalità di escussione adottate e all'importo ricavato e restituisce contestualmente l'eccedenza.

Potere di disposizione delle attività finanziarie oggetto del pegno

- Il creditore pignoratizio può disporre, anche mediante alienazione, delle attività finanziarie oggetto del pegno, se previsto nel contratto di garanzia finanziaria e conformemente alle pattuizioni in esso contenute;
- Il creditore pignoratizio ha l'obbligo di ricostituire la garanzia equivalente, che non comporta costituzione di una nuova garanzia e si considera effettuata alla data di prestazione della garanzia originaria;
- Natura del diritto alla restituzione del *financial collateral*

Cessione del credito o trasferimento della proprietà con funzione di garanzia

- I contratti di garanzia finanziaria che prevedono il trasferimento della proprietà con funzione di garanzia, compresi i contratti di pronti contro termine, hanno effetto in conformità ai termini in essi stabiliti, **indipendentemente dalla loro qualificazione**;
- Ai contratti di garanzia finanziaria che prevedono il trasferimento della proprietà con funzione di garanzia, compresi i contratti di pronti contro termine, non si applica l'articolo 2744 del codice civile;

Clausola di *close-out netting*

- La clausola di «*close-out netting*» è valida ed ha effetto in conformità di quanto dalla stessa previsto, anche in caso di apertura di una procedura di risanamento o di liquidazione nei confronti di una delle parti;

Condizioni di realizzo e criteri di valutazione

- Le condizioni di realizzo delle attività finanziarie ed i criteri di valutazione delle stesse e delle obbligazioni finanziarie garantite devono essere **ragionevoli sotto il profilo commerciale**;
- Detta ragionevolezza si presume nel caso in cui le clausole contrattuali concernenti le condizioni di realizzo, nonché i criteri di valutazione, siano conformi agli schemi contrattuali individuati dalla Banca d'Italia, d'intesa con la CONSOB, in relazione alle clausole di garanzia elaborate nell'ambito della prassi internazionale.

Condizioni di realizzo e criteri di valutazione

- La violazione della ragionevolezza sotto il profilo commerciale delle condizioni di realizzo delle attività finanziarie può essere fatta valere in giudizio entro tre mesi dalla comunicazione prevista dall'articolo 4, comma 2, qualora non siano state previamente concordate tra le parti, ai fini della rideterminazione di quanto dovuto ai sensi del medesimo articolo;
- Gli organi della procedura di liquidazione, entro sei mesi dal momento di apertura della procedura stessa, possono far valere, sempre ai fini della rideterminazione di quanto dovuto, anche la violazione della ragionevolezza sotto il profilo commerciale nella **determinazione** tra le parti delle condizioni di realizzo delle attività finanziarie, nonché dei criteri di valutazione delle stesse e delle obbligazioni finanziarie garantite, qualora la determinazione sia intervenuta entro l'anno che precede l'apertura della procedura di liquidazione stessa.

Effetti delle procedure di liquidazione sulle garanzie finanziarie

- La **garanzia finanziaria prestata**, anche in conformità ad una clausola di integrazione o di sostituzione, ed il **contratto relativo alla garanzia** stessa non possono essere dichiarati inefficaci nei confronti dei creditori **soltanto** in base al fatto che la prestazione della garanzia finanziaria o il sorgere dell'obbligazione finanziaria garantita siano avvenuti:
 - a)* il giorno di apertura della procedura medesima e prima del momento di apertura di detta procedura;
 - b)* il giorno di apertura della procedura medesima e dopo il momento di apertura di detta procedura, qualora il beneficiario della garanzia possa dimostrare di non essere stato, **né di aver potuto essere**, a conoscenza dell'apertura della procedura

Effetti delle procedure di liquidazione sulle garanzie finanziarie

- Agli effetti di cui agli articoli 66 e 67 della legge fallimentare:
 - a)* il contratto di cessione del credito o di trasferimento della proprietà con funzione di garanzia e la prestazione della medesima sono equiparati al pegno;
 - b)* la prestazione della garanzia in conformità ad una clausola di sostituzione non comporta costituzione di una nuova garanzia e si considera effettuata alla data della prestazione della garanzia originaria;
 - c)* la prestazione della garanzia in conformità ad una clausola di integrazione si considera effettuata contestualmente al debito garantito e, nel caso indicato nell'articolo 1, lettera *e*), numero 1), al momento della prestazione della garanzia originaria o, in assenza di garanzia originaria, al momento della stipula del contratto di garanzia finanziaria; nel caso indicato nell'articolo 1, lettera *e*), numero 2), nel momento in cui la garanzia integrativa e' stata prestata

Effetti delle procedure di liquidazione sulle garanzie finanziarie

- clausola di integrazione: la clausola del contratto di garanzia finanziaria che prevede l'obbligo di prestare una garanzia finanziaria o di integrare la garanzia finanziaria già prestata: 1) in caso di variazione dell'importo dell'obbligazione finanziaria garantita, a seguito di variazione dei valori di mercato correnti, o del valore della garanzia originariamente prestata; 2) in caso di variazione dell'importo dell'obbligazione finanziaria garantita per causa diversa da quella di cui al numero 1);

Effetti delle procedure di liquidazione sulle garanzie finanziarie

- Salvi gli effetti degli accordi tra le parti, ai contratti di garanzia finanziaria e alle garanzie finanziarie prestate in conformità al presente decreto legislativo non si applicano l'articolo 203 del testo unico della finanza, né l'articolo 76 della legge fallimentare;

Legge regolante i diritti su strumenti finanziari in forma scritturale

- Quando i diritti, che hanno ad oggetto o sono relativi a strumenti finanziari, risultino da registrazioni o annotazioni in un libro contabile, conto o sistema di gestione o di deposito accentrato, le modalità di trasferimento di tali diritti, nonché di costituzione e di realizzazione delle garanzie e degli altri vincoli sugli stessi, sono disciplinati esclusivamente dalla legge dell'ordinamento dello Stato in cui è situato il libro contabile, il conto o il sistema di gestione o di deposito accentrato in cui vengono effettuate le registrazioni o annotazioni direttamente a favore del titolare del diritto, **con esclusione del rinvio alla legge di un altro Stato**

I problemi aperti

- Natura della pretesa del *collateral provider* nel caso di esercizio del *right of use*;
- *Settlement* internazionale;
- Limiti effettivi all'ambito di applicazione del decreto;