

*“Un film muto con tante lingue”*  
Le operazioni di scambio di titoli e denaro



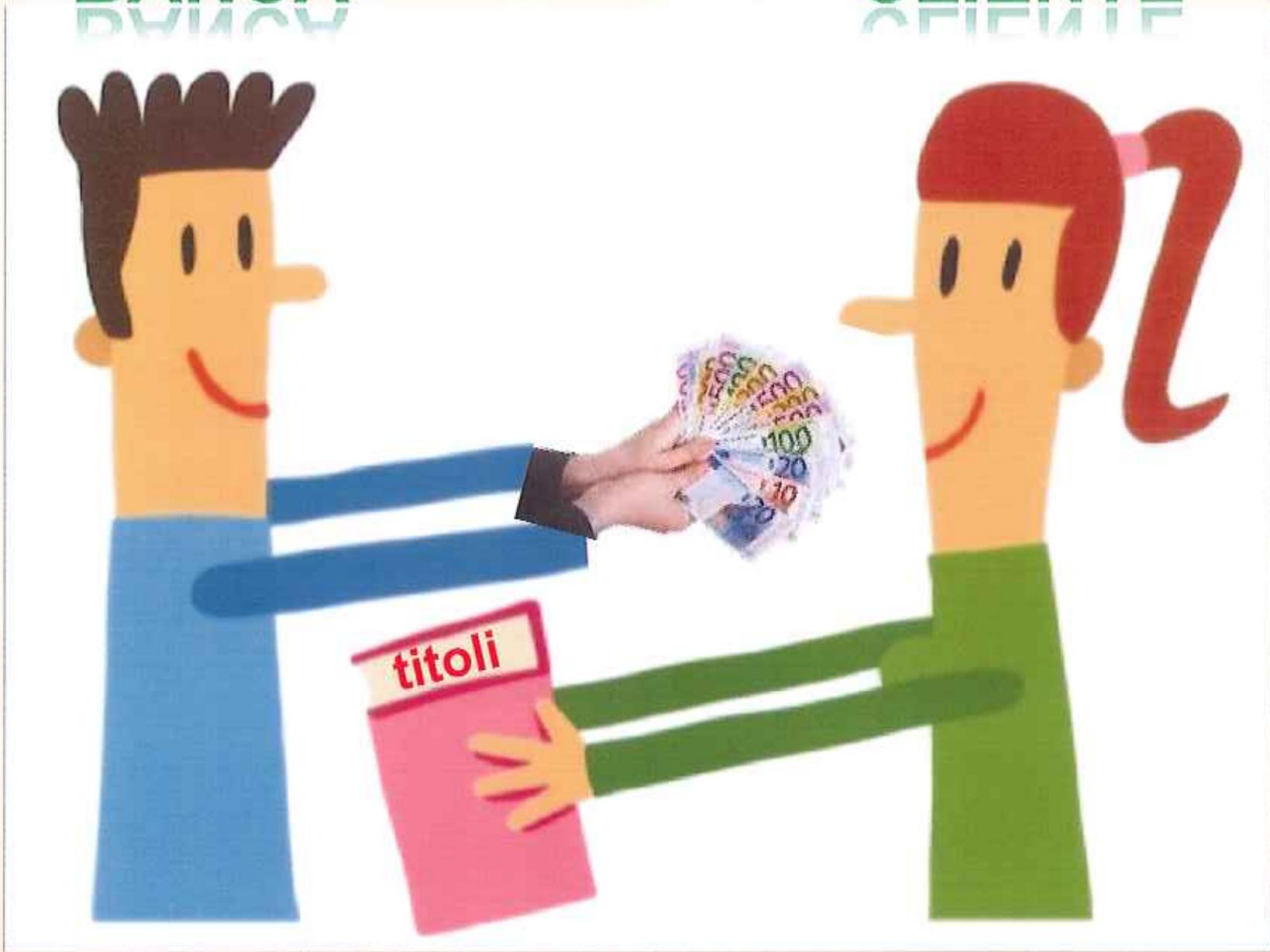
Prof. Avv. Francesco Caputo Nassetti  
*Corso di Diritto Bancario*  
Facoltà di Giurisprudenza - Università di Ferrara

# Avvertenza

- ❖ Il contenuto di questo documento presuppone la lettura e lo studio della materia trattata ed ha il solo scopo di riassumere i principali temi di analisi.
- ❖ Le informazioni contenute sono necessariamente sommarie e incomplete.

**BANCA**

**CLIENTE**



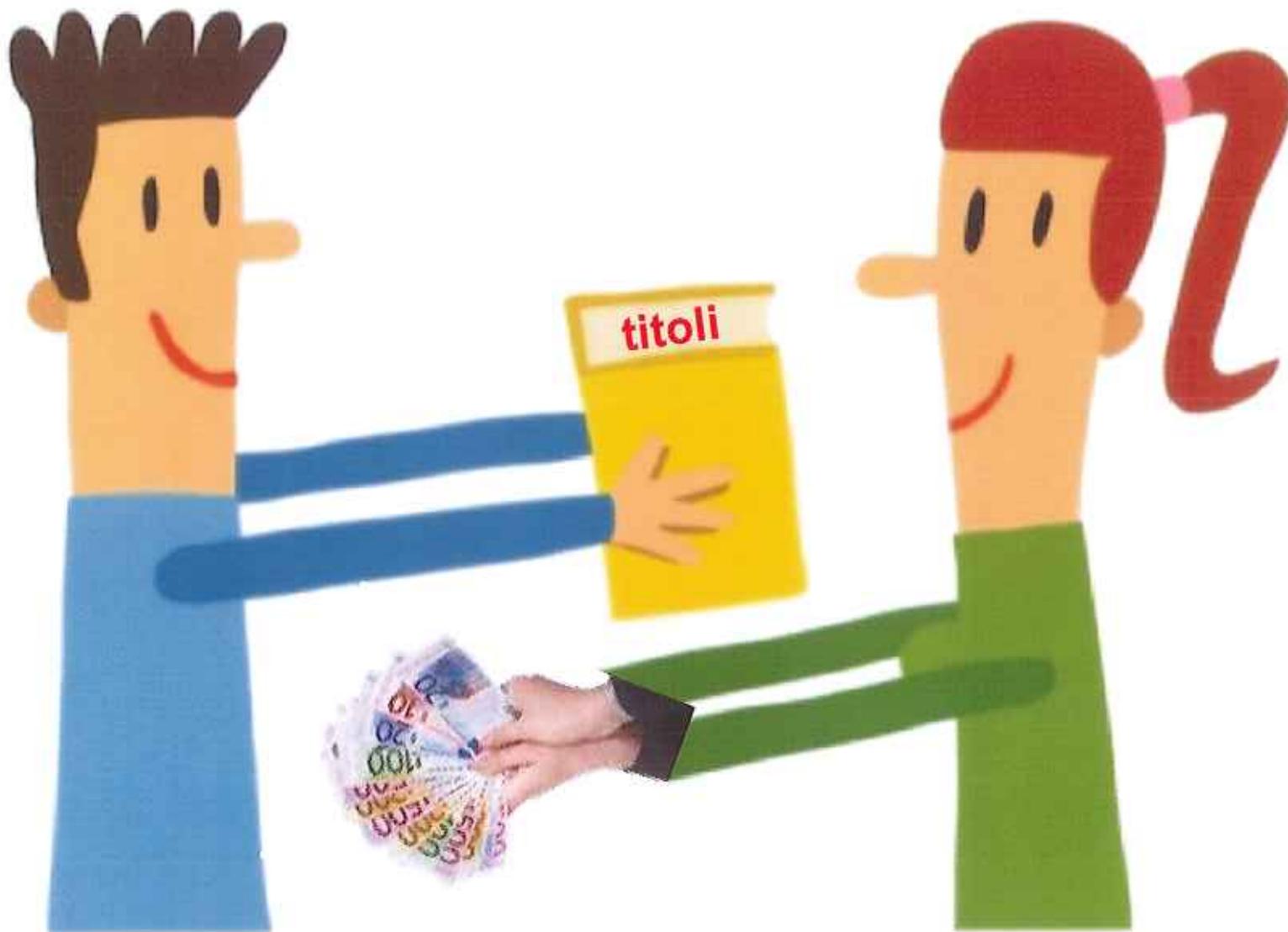
6 mesi dopo.....

**BANCA**

BANCA

**CLIENTE**

CLIENTE



## Scambio di denaro contro titoli

- Il contestuale scambio di denaro contro titoli a cui segue a distanza di tempo lo scambio contrario può assumere numerose forme giuridiche diverse.
- Come noto il nomen che le parti attribuiscono al contratto non ne definisce necessariamente la natura.
- La diversità tra le fattispecie si traduce in un differente regolamento degli interessi delle parti.
- L'individuazione del contratto avviene alla luce anche del regolamento previsto in concreto tra le parti.

# Riporto

- a) **Riporto**: Trattasi di un contratto tipico per il quale il riportato trasferisce in proprietà al riportatore titoli di credito di una data specie per un determinato prezzo, ed il riportatore assume l'obbligo di trasferire al riportato, alla scadenza del termine stabilito, la proprietà di altrettanti titoli della stessa specie, verso rimborso del prezzo, che può essere aumentato o diminuito nella misura convenuta (art. 1548 c.c.). Il contratto si perfeziona con la consegna dei titoli.

# Pronti contro termine

- b) **Pronti contro termine** (*rectius* acquisto a pronti e contestuale vendita a termine) ("P/T")

Con questa espressione si intende la combinazione di due contratti speculari di compravendita titoli (uno a pronti e l'altro a termine) effettuati contestualmente con la stessa controparte.

- c) **Pronti contro termine con contestuale pegno sul prezzo dei titoli**

Trattasi, come sopra, di due contratti di compravendita con l'aggiunta di un contratto di pegno creato sul prezzo della vendita a pronti e a favore del venditore a termine dei titoli a garanzia dell'obbligazione del compratore a termine dei titoli di pagare il prezzo della compravendita a termine.

# Mutuo

- d) **Mutuo di titoli garantito da denaro**: trattasi di mutuo di titoli (la cui proprietà viene trasferita) con l'obbligo di restituzione del *tantundem*.

L'obbligazione di restituzione è assistita da un pegno irregolare su denaro (che comporta a sua volta il trasferimento della proprietà del denaro e l'obbligo di restituzione del *tantundem*). Qualora oggetto del mutuo siano titoli non fungibili (es. azioni) si tratta di un mutuo atipico.

- e) **Mutuo di denaro garantito da pegno su titoli fungibili**: trattasi di mutuo di denaro. L'obbligazione di restituzione è garantita da un pegno su titoli fungibili (che comporta il trasferimento della proprietà dell'oggetto del pegno e l'obbligo di restituzione del *tantundem*). Una fattispecie sostanzialmente simile è il mutuo di titoli garantito da pegno su titoli

## Anticipazione bancaria su titoli

- f) **Anticipazione bancaria su titoli**: trattasi di contratto tipico in base al quale la banca concede un anticipo su titoli fungibili costituiti in pegno (anticipazione bancaria impropria). Questa fattispecie si distingue dal mutuo sub e) in quanto nell'anticipazione la garanzia non è elemento accessorio (come nel mutuo), bensì strutturale al contratto e l'elemento distintivo è la necessaria e costante proporzionalità tra valore dell'anticipo e valore della garanzia.

# Repo agreement

## g) Repo agreement, Buy and sell back agreement, Gensaky agreement

- Trattasi di fattispecie in uso nei mercati internazionali. Con l'espressione "**repo**" (*rectius*: sale and repurchase agreement) si intende la combinazione di due contratti speculari di compravendita di titoli effettuati contestualmente con la stessa controparte. Trattasi sostanzialmente di un *P/T*.
- Esso viene di norma regolato da un contratto normativo standard creato congiuntamente dalla Public Securities Association di New York e dalla International Securities Market Association di Zurigo, noto come *PSA/ISMA Global Master Repurchase Agreement*.
- Il "Tripartite Repo Service Agreement" è un contratto in base al quale Clearstream si impegna nei confronti dei contraenti di repo a svolgere diverse funzioni di carattere amministrativo, quali la custodia dell'eventuale collaterale, la tenuta dei conti titoli e denaro, la rivalutazione giornaliera mark-to-market ecc ... I contratti di repo sottostanti sono regolati dal Global Master Repurchase Agreement.

# Buy and sell back agreement, Gensaky agreement

- Con l'espressione "**buy and sell back agreement**" (oppure, sebbene meno comune, "sell and buy back agreement") si intende una variazione tecnica del repo, la quale non assume peraltro autonomia giuridica rispetto al repo. Trattasi, infatti, di due contratti speculari di compravendita titoli effettuati contestualmente con la stessa controparte. Anche questa ipotesi viene regolata dal citato contratto quadro, che prevede una apposita appendice da applicarsi nella fattispecie in esame
- Con il termine "**gensaki**" si intende la combinazione di un contratto di compravendita titoli con una contestuale promessa di effettuare a data futura una compravendita di segno inverso degli stessi titoli. Si distingue dal repo per il fatto che la "seconda" compravendita non è – come nel repo – conclusa con esecuzione differita, ma è costituita dall'impegno a concludere una vendita a data futura.

## Mutuo di titoli senza garanzie

h) Mutuo di titoli senza garanzie: trattasi di un mutuo di titoli (fungibili la cui proprietà viene trasferita) non assistito da alcuna garanzia reale. In questo caso non vi è alcuno scambio, né iniziale né finale, ma soltanto la consegna dei titoli e la restituzione del tantumdem alla scadenza.

Il mutuo di titoli è alla base del Securities Lending and Borrowing Programme, nel quale Clearstream svolge il ruolo di intermediario tra mutuante e mutuatario. I prestiti sono garantiti da un consorzio di primarie banche, le quali beneficiano a loro volta di un pegno su denaro o titoli costituito dal mutuatario dei titoli.

## Rilevanza della diversità tra le fattispecie (1/2)

- In tutte le ipotesi sopra descritte - con la eccezione di h) - si e' in presenza di due scambi (di titoli e denaro che passano in proprietà delle rispettive controparti) speculari, uno iniziale ed uno finale. In altre parole le parti possono scegliere diverse strutture giuridiche per raggiungere *dal punto di vista economico* lo stesso scopo. L'elencazione delle fattispecie sopra descritte non è esaustiva in quanto il medesimo risultato può essere ottenuto anche con costruzioni meno comuni, quali il mutuo di denaro ed il contestuale mutuo di titoli dove il mutuante di denaro è il mutuatario dei titoli, oppure la vendita di titoli con un patto di riacquisto. La scelta ha, però, diversi riflessi sul regolamento giuridico del rapporto tra le parti sia nella fase fisiologica del contratto che in quella patologica ed in termini di normativa fallimentare applicabile.
- A titolo esemplificativo si accenna ad alcune macroscopiche differenze tra le descritte fattispecie.

...segue



## Rilevanza della diversità tra le fattispecie (2/2)

- In linea di massima ogni qualvolta l'operazione viene posta in essere attraverso due o più contratti bisogna tener presente che le cause di invalidità di un contratto non si estendono automaticamente all'altro/i. Ciò non può accadere, per esempio, nel riporto che si sostanzia in un mutuo che funzionalmente ingloba le due operazioni come elementi di una fattispecie unitaria.
- Nel caso della anticipazione bancaria, il contraente ha il diritto a una restituzione parziale dei titoli dati in pegno qualora il loro valore ecceda quello della anticipazione, mentre nel caso del mutuo o del riporto ciò non è possibile data l'indivisibilità giuridica del bene pignato o riportato.
- Nelle fattispecie che comprendono un contratto di pegno (punti c), d), e), f) risulta necessario rispettare i requisiti (data certa, ecc .. ) per ottenere l'opponibilità ai terzi del vincolo reale, formalità non necessarie per le altre fattispecie in esame.
- Nel riporto, se una parte non adempie le proprie obbligazioni nel termine stabilito, il riporto cessa di avere effetto, e ciascuna parte ritiene ciò che ha ricevuto al tempo della stipulazione del contratto. Nel pegno e nell'anticipazione bancaria ciò non può accadere.