

Netting: cos'è?

Autore: Giampaolo Morini

In: Diritto civile e commerciale

Le fattispecie del netting

Il **netting**, termine inglese proprio della tecnica finanziaria che definisce un **processo diretto a realizzare gli esiti propri della compensazione**[1], è concettualmente divisibile in più fattispecie.

La prima è costituita dal **netting of payments**, accordo per il quale le parti si impegnano a effettuare un **solo pagamento (netto)** in caso di debiti e crediti reciproci, i cui importi siano espressi nella stessa divisa e scadano con pari valuta.

Questo tipo di **compensazione** opera al **momento del pagamento** e minimizza i costi dell'operazione, perché riduce il numero dei pagamenti e, diminuendo gli importi da trasferire, limita il rischio di consegna, cioè che nel momento in cui le parti debbano l'una consegnare all'altra i titoli in cambio del prezzo, una di esse non adempia contestualmente.

Inalterato rimane invece il rischio connesso all'**inadempimento della controparte** (rischio di credito).

La seconda fattispecie viene identificata con l'espressione **netting by novation**: in questa ipotesi le singole operazioni tra le **due parti si considerano** estinte e sostituite da una nuova, il cui valore risulta pari alla somma algebrica dei valori originari, sempre che si tratti di importi denominati nella stessa divisa e con la medesima scadenza, alla stregua di un procedimento continuo, automatico e indefinitamente ripetibile.

Il miglioramento rispetto al **netting of payments** si rinviene nel fatto che in tal modo si riduce l'ammontare delle operazioni al risultato dalla novazione, così limitando sia il rischio di credito che il rischio relativo ai possibili riflessi dell'insolvenza di una parte sull'intero sistema (rischio sistemico).

Il sistema ha però un'efficacia limitata, in quanto richiede l'omogeneità delle prestazioni e l'identità di scadenza dell'obbligazione[2].

L'ultima ipotesi è infine il **netting by close-out** [3]. In questo caso, qualora una parte sia inadempiente o insolvente[4], tutte le obbligazioni, indipendentemente dalla divisa in cui sono espresse e dalla loro

scadenza, si ritengono scadute e sono sostituite da un'**unica obbligazione** che rappresenta l'esposizione netta di uno dei due contraenti nei confronti dell'altro.

La clausola diviene efficace solo al verificarsi di eventi determinati e, di conseguenza, non ha alcuna influenza sul rischio di consegna e sul rischio sistemico.

In questa prospettiva, risulta pertanto evidente come, in termini assoluti, la migliore protezione sia offerta dalla combinazione del netting by novation e del netting by close-out[5].

Il netting sul piano legislativo

Attualmente il netting è essenzialmente multilaterale nei **mercati regolamentati**, dove il suo impiego è possibile grazie all'intervento della clearing house, e bilaterale, tra le parti contraenti di ciascun master agreement, nel caso di derivati OTC.

È tuttavia stata sottolineata l'opportunità di creare circuiti di compensazione multilaterale specifici per contratti OTC di tipi determinati, innovazione che da un lato contribuirebbe all'abbattimento dei rischi[6] e, in conseguenza, dei costi transattivi, là dove, dall'altro, si consentirebbe alle autorità di vigilanza di estendere l'area del proprio intervento[7].

Si aggiunga che già esiste un **servizio di clearing per derivati OTC**, nelle forme del netting multilaterale (in particolare, si tratta di close-out netting) svolto dalla London Clearing House, che ha iniziato ad offrirlo, nel 1999, anche sul mercato USA[8].

L'impiego di clausole che consentano il netting ha l'effetto di ridurre il rischio insito in una posizione dall'intero ammontare del credito al solo saldo, ove creditorio, verso la controparte, con l'importante conseguenza, per le banche e gli intermediari, di ridurre la quantità di capitale proprio impiegato al fine di rispettare le norme in tema di solvency ratio e di patrimonio di vigilanza.

Una prima accettazione del netting come strumento di riduzione del rischio venne dalla direttiva 96/10/CE, la quale, modificando la **direttiva 89/647/CEE del 18 dicembre 1989**[9], ha consentito la riduzione al saldo delle posizioni come base per calcolare il necessario patrimonio di vigilanza, qualora ricorra un contratto che preveda il netting by close-out[10] e la validità di tale clausola sia attestata da un apposito parere.

Il netting ha poi trovato definitivo riconoscimento sul piano normativo con la direttiva 98/26/CE del 19 maggio 1998, che avrebbe dovuto essere recepita, sul piano legislativo, regolamentare ed amministrativo, entro l'11 dicembre 1999 (art. 11, comma 1o).

In questa sede il netting è definito come « la conversione in un'unica posizione a debito e a credito dei crediti o dei debiti risultanti da ordini di trasferimento che uno o più partecipanti hanno nei confronti di uno o più altri partecipanti per effetto della quale può essere richiesto o dovuto soltanto il saldo netto » (art. 2, lett. k)).

Come è evidente dal testo riportato e come ben precisa il testo (art. 1, lett. a) e art. 2, lett. a)), le disposizioni della direttiva sono riferite al netting multilaterale, in quanto le disposizioni si applicano ai partecipanti ai sistemi così come ai sistemi, questi ultimi definiti, per quanto sia in questa sede rilevante, come accordi formali tra tre o più partecipanti, oltre a soggetti eventualmente previsti dal sistema (agente di regolamento, controparte centrale, stanza di compensazione, partecipanti indiretti).

Le applicazioni del netting

Il netting in linea generale si applica, ed è opponibile ai terzi, nel caso in cui gli ordini di trasferimento (cioè l'ordine di mettere a disposizione di un terzo una somma di denaro per un pagamento e quello di trasferire la titolarità degli strumenti finanziari o i diritti su di essi) siano immessi in un sistema prima dell'apertura di una procedura d'insolvenza, la quale a sua volta è definita come una procedura concorsuale prevista dalla legge, di uno Stato membro o di un paese terzo, per liquidare un partecipante o riorganizzarlo, tale da comportare la sospensione dei trasferimenti o dei pagamenti o l'imposizione di limiti all'attività.

Si noti come il netting funzioni, nel sistema della direttiva, solo in caso di rapporti tra intermediari abilitati e non in caso di contratti stipulati tra un intermediario e un diverso soggetto.

L'introduzione nel nostro ordinamento, come degli altri ordinamenti europei, del contratto di garanzia finanziaria previsto e disciplinato dal D.p.r. 170/2004 che recepisce la Direttiva 2002/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio 6 giugno 2002.

Va anzitutto chiarito che rispetto ai **titoli dematerializzati**, ormai quasi tutti, la ritenzione ha mutato fisionomia. Ammesso, anche se non facilmente concesso, che la banca depositaria possa ancora dirsi "in detenzione" dei titoli dei clienti collocati in un deposito titoli in amministrazione ex art. 1838 c.c., si deve osservare che il diritto di ritenzione non si esercita mediante il rifiuto, legittimo, di restituire i titoli quando la restituzione sia richiesta, ma si manifesta necessariamente nel rifiuto di eseguire un ordine di trasferimento degli strumenti finanziari dal proprio conto al conto di altro intermediario; in sostanza il diritto di ritenzione si manifesta necessariamente sotto forma di blocco alla circolazione di strumenti finanziari.

Ricordato che tale disciplina non si applica ai consumatori, ma alle imprese, sempre che la loro controparte sia una istituzione finanziaria o una istituzione pubblica, si deve porre in rilievo che essa

consente al creditore garantito di ricorrere al close out netting sia quando la garanzia finanziaria è stata costituita nella forma del trasferimento della proprietà degli strumenti finanziari, sia quando su di essi si sia costituito un diritto di pegno.

In entrambi i casi tuttavia si richiedono due soli elementi costitutivi delle fattispecie: in primo luogo il contratto di garanzia finanziaria deve assumere forma scritta, in secondo luogo è necessario che il contratto sia stato eseguito ex latere debitoris (o dal terzo datore).

Ancora, è da porre in rilievo la possibilità per il creditore pignoratorio di procedere alla vendita degli strumenti finanziari ricevuti in pegno ed alla successiva compensazione secondo la procedura convenuta nel contratto costitutivo della garanzia e quindi anche in deroga alle forme della vendita prevista dall'**art. 2797 c.c.**, salvo il limite della ragionevolezza commerciale delle condizioni di realizzo delle attività finanziarie.

Se a ciò si aggiunge la notevole ampiezza della nozione di obbligazione finanziaria garantita che può comprendere obbligazioni future, condizionate o potenziali, i tratti caratteristici della disciplina della garanzia finanziaria sembrano riprodurre i punti nodali della clausola tradizionale di pegno o garanzia bancaria.

In ogni caso si deve constatare che in tema di **garanzie finanziarie** si è imposto un cospicuo ampliamento dell'area di autonomia privata, e correlativamente si è statuito anche che le pattuizioni private possono essere fonti di rimedi di autotutela, superandosi la tradizionale diffidenza verso la stessa.

Volume consigliato

Note

[1] Correttamente PERRONE, La riduzione del rischio di credito, cit., p. 85, osserva che la generica espressione netting agreements, di normale impiego nella prassi finanziaria, identifica un'insieme di convenzioni bilaterali, che, pur tendendo tutte a realizzare operazioni di compensazione, sono strutturalmente e funzionalmente differenti, rilevando altresì che l'istituto italiano della compensazione non è esatto l'omologo di ciascuna tra le varietà del netting

[2] BO-VECCHIO, Il rischio giuridico, cit., p. 87 notano che l'uso della novazione ha per effetto che ogni novazione, per la sua natura, è revocabile se avvenuta nei due anni precedenti la data di fallimento di una parte. Sul punto, v. infra, § 3 e nt. 24.

[3] Sul quale diffusamente v. PERRONE, La riduzione del rischio di credito, cit., p. 79 e ID., Gli accordi

di close-out netting, in questa Rivista, 1998, I, p. 51.

[4] Resta il dubbio sulla legittimità — nell'ordinamento italiano — di una clausola di risoluzione automatica ove si preveda, quale evento che la attiva, la dichiarazione di fallimento di una parte. In senso contrario, BIANCA, La vendita e la permuta², in Tratt. dir. civ. fondato da Vassalli, Torino, 1993, II, p. 1114, nt. 1. Favorevoli GUGLIELMUCCI, Effetti del fallimento sui rapporti giuridici preesistenti. Artt. 72-83, in Commentario Scialoja Branca — Legge fallimentare a cura di Bricola, Galgano, Santini, Bologna-Roma, 1979, p. 136 e GIANNATTASIO, La permuta, il contratto estimatorio, la somministrazione, in Tratt. dir. civ. e comm., diretto da Cicu e Messineo, Milano, 1972, p. 346; favorevole all'ammissibilità della clausola con riferimento agli strumenti derivati (precedentemente alla emanazione del t.u.f.) PERRONE, Gli accordi di close-out netting, cit., p. 65, nt. 35, ove si vedano ampi riferimenti sullo stato della dottrina. Il problema, che sussiste in linea generale, nello specifico è risolto dall'art. 203 del t.u.f., che, attraverso il rinvio all'art. 76 l. fall., prevede — appunto — la risoluzione automatica dei contratti.

[5] TREMANTE, La compensazione nelle operazioni internazionali di swap, in RIOLO (a cura di), I derivati, cit., p. 115; METELLI, Il rischio finanziario, cit., p. 623; CRANSTON, Netting and Settlement, in FERRARINI (ed.), Prudential Regulation of Banks and Securities Firms, London, 1995, p. 195; CAPUTO NASSETTI, Profili civilistici, cit. p. 101.

<https://www.diritto.it/netting-cose/>