

Derivatives' regulation in the Italian framework

I contratti derivati rappresentano un fenomeno finanziario nato nei primi anni '80, che ha successivamente avuto uno straordinario sviluppo. Dal punto di vista giuridico, però, non costituiscono una categoria nuova rispetto a quella del contratto di diritto civile, in quanto il legislatore non fornisce una definizione della categoria, né la presuppone. Si tratta quindi di una categoria finanziaria dai confini incerti e in continua evoluzione e che rimanda, sotto il profilo giuridico, al concetto di «strumento finanziario derivato» come definito dal Tuf.

Francesco Caputo Nassetti

Amministratore delegato
InterMedia Finance

Derivatives born in the early '80s have shown a remarkable development in the decades. From a legal point of view, they do not represent a new category compared to the civil law contract, because the legislator does not provide a specific definition for it. It is therefore a financial category constantly evolving and whose bounds are defined by the Italian Tuf rules.

1 Profili civilistici

I contratti «derivati» rappresentano un fenomeno finanziario nuovo iniziato nei primi anni '80 che ha visto un notevole sviluppo e diffusione, raggiungendo 592 mila miliardi di dollari¹.

Le fattispecie contrattuali sono numerose e variegata e sarebbe impensabile esaminarle in poche pagine.

Da una esaustiva analisi delle fattispecie si può notare che vi sono alcune strutture negoziali che si ripetono, sebbene utilizzando parametri di riferimento e *nomina* diversi.

Tutte le fattispecie sono essenzialmente riconducibili a cinque prototipi.

Il primo è quello dello swap di pagamenti, cioè quel contratto in forza del quale le parti si obbligano ad eseguire reciprocamente dei pagamenti il cui ammontare è determinato sulla base di parametri di riferimento diversi. La causa è quella di scambio di obbligazioni di pagamento. Il valore positivo emerge dallo scambio in se stesso o, meglio, lo scambio è il valore positivo, la ragion d'essere del contratto. Il contratto esaurisce la sua funzione con lo scambio dei flussi di pagamento e la causa tipica immanente che caratterizza questo contratto

è appunto lo scambio dei pagamenti, che di per sé ha ragion d'essere e ha una positiva funzione sociale. Il contratto è, pertanto, commutativo e i motivi per i quali le parti contraggono sono irrilevanti ai fini della determinazione della fattispecie. Trattasi di un contratto atipico.

A tale prototipo sono riconducibili gli swap sugli interessi e sulle divise (interest rate swap e interest rate and currency swap), i total rate of return swap tra i derivati di credito, i total return equity swap, siano essi con cash o physical settlement, i return fund swap, siano essi con cash o physical settlement. Inoltre, possono essere ricondotti a tale prototipo anche i commodity swap e i weather index swap con pluralità di pagamenti, entrambi contratti che prevedono il pagamento di più differenziali nel tempo.

Il secondo prototipo è quello del contratto differenziale semplice, che può essere definito come il contratto mediante il quale una parte si obbliga a corrispondere, al termine stabilito, un importo pari alla differenza positiva tra a) il valore di un bene al tempo della conclusione del contratto e b) il valore dello stesso alla scadenza del contratto e contestualmente l'altra si obbliga a corrispondere allo stes-

Keywords: derivati, regolamentazione

Jel codes: G18, K12, K22

¹ Dati al 31 dicembre 2008, fonte Banca Internazionale dei Regolamenti.

so termine un importo pari alla differenza negativa tra gli stessi valori.

Al momento della conclusione del contratto non è certo quale delle due parti sarà tenuta ad eseguire la prestazione e l'ammontare della stessa risulta, di norma, incerto in quanto determinabile soltanto alla scadenza del contratto.

Sono riconducibili a questo prototipo gli swap domestici (domestic currency swap), i fra o forward rate agreement, i financial future su indici, i financial future su tassi di interesse, i financial future su azioni, gli equity forward con cash settlement, i fund forward con cash settlement, i commodity forward con cash settlement, i weather index swap con singolo pagamento, i forward su indici economici e i credit spread swap.

In queste fattispecie appare evidente che la volontà delle parti è quella di effettuare un pagamento differenziale e non sarebbe nemmeno possibile ricostruire diversamente la volontà contrattuale come modalità di esecuzione di un contratto di compravendita (nell'alveo del quale una dottrina ormai datata ha fatto ricadere il contratto differenziale semplice, togliendogli ogni autonomia giuridica). Si ricordi anche che lo swap domestico, tra l'altro, nasce dall'esigenza di superare un divieto normativo relativo alle compravendite a termine di divise.

Il terzo prototipo è quello del contratto in forza del quale una parte, verso pagamento di un premio, si obbliga a pagare all'altra una somma di denaro entro i limiti convenuti al verificarsi di certe variazioni di un parametro di riferimento. Si tratta di un contratto atipico e aleatorio.

Sono riconducibili a questo prototipo i contratti di opzione sui tassi di interesse (interest rate option), i commodity call, put e collar tra i contratti derivati su merci, i weather call, put e collar tra i contratti derivati metereologici, i credit default swap tra i contratti derivati di credito e le economic call o put option tra i derivati su indicatori economici.

Il quarto prototipo è quello tipico della compravendita e cioè lo scambio di bene contro prezzo. La causa è commutativa. Sono riconducibili a questo prototipo i financial future su titoli di stato e su titoli obbligazionari, i financial future su merci, gli equity forward con physical settlement, i fund for-

ward con physical settlement e i commodity forward con physical settlement, quali i contratti derivati su metalli preziosi ed energie. Alla *causa vendendi* va collegato anche il contratto di cessione delle quote di tolleranza delle emissioni di gas con effetto serra (*Eu emissions allowance transactions*).

Il quinto e ultimo prototipo è quello tipico del contratto di opzione e cioè quel contratto in forza del quale una parte rende irrevocabile la propria proposta. Alla controparte spetta il diritto di concludere, o meno, un secondo contratto che può essere uno dei contratti elencati in precedenza. La causa è commutativa. Sono riconducibili a questo prototipo le opzioni su swap, su titoli, su divise, su indici, le equity option, le fund option, le commodity option, i credit spread option e le opzioni su asset swap.

Si noti che i termini inglesi utilizzati per indicare le fattispecie sono spesso portatori di confusione. Infatti, si usa il termine «swap» non solo per le fattispecie riconducibili al primo prototipo, ma anche per contratti differenziali appartenenti al secondo prototipo (ad esempio, i weather index swap con singolo pagamento) o al terzo prototipo (ad esempio, i credit default swap). Parimenti, si usa il termine «option» sia per indicare i contratti di opzione veri e propri, cioè quei contratti con cui si rende irrevocabile la proposta, sia per diversi contratti appartenenti al terzo prototipo, quali le interest rate option, i commodity call, put e collar tra i contratti derivati su merci, i weather call, put e collar e le economic call o put option tra i derivati su indicatori economici. Ancora, i contratti appartenenti al terzo prototipo – a dispetto del *nomen* – non hanno alcun elemento di opzionalità e non conferiscono – a differenza dei contratti di opzione – alcun diritto a una parte di concludere un secondo ed eventuale contratto.

I contratti derivati si perfezionano nel momento in cui colui che ha fatto la proposta viene a conoscenza dell'altrui accettazione. Trattasi cioè di contratti consensuali. Normalmente le parti negoziano i termini del contratto e lo concludono al telefono. Segue a breve distanza temporale una conferma scritta per telex, facsimile o e-mail che contiene tutti gli estremi dell'operazione. La formalizzazione attraverso la firma di un documento avviene, di norma, nei giorni succes-

sivi. La forma scritta non è richiesta né *ad substantiam* né *ad probationem*, salvo nei rapporti tra intermediari finanziari e il pubblico nell'ambito della prestazione di servizi di investimento, per i quali la forma scritta è prevista a pena di nullità (art. 23 Tuf). La prova della conclusione può essere data in qualsiasi forma (salvo naturalmente quando la forma scritta è richiesta a pena di nullità).

I contratti derivati sono contratti ad effetti obbligatori, in quanto le parti si impegnano reciprocamente ad eseguire pagamenti futuri (e in certi casi anche consegne future), e sono contratti a titolo oneroso.

I contratti derivati comportano l'assunzione di rischi di credito per importi notevoli – anche nel caso si tratti di importi differenziali – o per durate non brevi. Le condizioni a cui viene concluso il contratto tengono conto o sono influenzate dallo standing creditizio delle parti: una società con un elevato rating ottiene condizioni migliori rispetto ad una società che abbia un rating inferiore. Esiste sempre un interesse che induce a scegliere una parte piuttosto che un'altra e ciò in funzione della propensione al rischio o al guadagno di ogni contraente. Si può, pertanto, ritenere che, essendo la persona in concreto delle parti un elemento essenziale, i contratti derivati siano contratti *ab intuitu personae*, al pari di altri contratti di credito. A conclusione contraria si giunge nel caso del compratore dell'opzione, in quanto, una volta pagato il premio al momento della conclusione del contratto, non esistono obbligazioni del compratore se il secondo contratto è un contratto differenziale. Qualora il secondo non sia un contratto differenziale potranno sorgere in capo al compratore dell'opzione obbligazioni per l'assunzione delle quali la qualità della parte diviene rilevante. Da qui consegue, ad esempio, la incedibilità del contratto (è fatto ovviamente salvo l'accordo delle parti).

Ai contratti derivati non è applicabile l'art. 1933 c.c., vuoi perché ciò è espressamente previsto per quei contratti derivati che rientrano nella definizione di «strumenti finanziari derivati» (art. 23, co. 5, Tuf), vuoi perché alcuni contratti derivati sono commutativi o, infine, perché anche i contratti derivati da considerarsi aleatori hanno una causa meritevole di piena tutela da parte dell'ordinamento giuridico.

Veniamo ora agli aspetti di disciplina fallimentare dei contratti derivati, limitandoci a segnalare che il fallimento produce lo scioglimento del contratto derivato la cui scadenza sia posteriore alla dichiarazione di fallimento. Tale affermazione vale sia per i contratti derivati che sono qualificati come strumenti finanziari derivati e per i quali l'applicazione dell'art. 76 l fall. avviene in base all'art. 203 Tuf, sia per i contratti derivati che non sono annoverabili tra gli strumenti finanziari grazie al procedimento di applicazione analogica dell'art. 76 l fall.

2 Contratti derivati e strumenti finanziari derivati

Tutti i contratti sopra elencati sono considerati, dal punto di vista economico, «contratti derivati».

Il quesito da porsi è se i contratti derivati così individuati costituiscano anche una categoria giuridica, la quale, tra l'altro sarebbe una categoria nuova e diversa da quella già ben nota nel diritto civile con lo stesso *nomen*, relativa al contratto – detto subcontratto – che discende e dipende da un altro contratto concluso separatamente. La risposta appare essere negativa, in quanto il legislatore non fornisce una definizione della categoria né, in realtà, la presuppone.

Una definizione di «contratto derivato con titolo sottostante» o «senza titolo sottostante» è offerta dalla Banca d'Italia (regolamento 2 luglio 1991, titolo V, capo I, art. 49) che definisce il primo come «il contratto a termine su strumenti finanziari collegati a valori mobiliari» e il secondo come il «contratto a termine su strumenti finanziari collegati a tassi di interesse, a valute e a indici su valori mobiliari, su tassi di interesse e su valute».

Appare chiaro che tali definizioni mal si attagliano alla eterogeneità delle fattispecie analizzate, e ciò per più motivi. *In primis*, si può affermare che tutti i prototipi di contratti derivati che abbiamo visto sono contratti a termine. Ma tale affermazione non è sufficiente a individuarne la categoria, in quanto il termine è soltanto una caratteristica comune ai contratti derivati al pari di essere, ad esempio, contratti consensuali.

In secundis, il concetto di valore mobiliare è stato superato da quello di strumento finanziario e, pertanto, la prima definizione andrebbe riletta come «contratti a termine su strumenti finanziari» oppure «contratti a termine collegati a strumenti finanziari». La conseguenza sarebbe che anche una semplice vendita a termine di un titolo di Stato o di una azione sarebbe un «contratto derivato», il che appare ampliare il campo della definizione in maniera eccessiva.

La seconda definizione, invece, appare troppo ristretta, in quanto lascerebbe fuori i contratti derivati meteorologici, gli economic derivatives, i commodity derivatives, i freight derivatives, i real estate derivatives, ecc.

La Banca d'Italia offre anche una definizione di «prodotti derivati» intesi come «i contratti che insistono su elementi di altri schemi negoziali, quali i titoli, valute, tassi di interesse, tassi di cambio, indici di borsa ecc. Il loro valore deriva da quello degli elementi sottostanti. Costituiscono prodotti derivati ad esempio i futures, le options, gli swaps, i forward rate agreements» (Circolare 23 giugno 1994, sez. I, co. 2).

Anche in questo caso la definizione non appare soddisfacente, in quanto esclude quei contratti derivati che non insistono «su elementi di altri schemi negoziali», quali i derivati meteorologici, gli economic derivatives, dato che è indubbio che un giorno di pioggia o il numero dei disoccupati non sono elementi di uno schema negoziale. Inoltre, un contratto di interest rate and currency swap nel quale sono determinati al momento della conclusione del contratto tutte le somme dovute dalle parti è un contratto che non insiste su alcun elemento di altri schemi negoziali e non richiede l'utilizzo di altri parametri per determinare le obbligazioni delle parti.

Inoltre, non si deve confondere la definizione di «contratto derivato» con quella di «strumenti finanziari derivati» di cui all'art. 1 Tuf.

Innanzitutto, certamente non tutti i contratti derivati sono strumenti finanziari derivati. La definizione legislativa di questi ultimi in vigore fino al 17 settembre 2007 (data in cui la definizione è stata aggiornata con d.lgs n. 164) non comprende numerose fattispecie di contratti derivati utilizzati nei mercati finanziari. Basti, al proposito, citare i contratti derivati su indici economici, i contratti derivati meteorolo-

gici, i credit derivatives che hanno come obbligazione di riferimento un prestito bancario, i real estate derivatives, i freight derivatives, ecc. Si deve però avere presente che il Ministro dell'economia e delle finanze può individuare, con apposito regolamento, nuove categorie di strumenti finanziari ai sensi del quinto comma dell'art. 18 Tuf e, quindi, le fattispecie oggi escluse dalla definizione di strumenti finanziari derivati potrebbero rientrarvi in futuro.

Se da un lato non tutti i contratti derivati sono strumenti finanziari derivati, è altrettanto vero il contrario e cioè che non tutti gli strumenti finanziari derivati sono contratti derivati.

Ad esempio, un contratto di scambio a pronti e a termine su valute (art. 1, co. 2, lett. g), Tuf) non è considerato un contratto derivato, essendo una tradizionale operazione in cambi.

Inoltre, l'elencazione di strumenti finanziari derivati contiene fattispecie che la pratica degli affari non conosce. Ad esempio, non esiste un «contratto di scambio a pronti e a termine su tassi di interesse», dove la congiunzione «e» comporta che il contratto preveda due scambi, uno iniziale e uno a termine. Ugualmente non appare che esistano «contratti di scambio a pronti e a termine su merci o su indici azionari», che erano erroneamente indicati con l'inciso tra parentesi «equity swaps» nella definizione ante 17 settembre 2007.

I contratti derivati sono rappresentati da cinque prototipi principali, ai quali sono riconducibili la quasi totalità delle fattispecie in uso nei mercati finanziari. Due prototipi sono contratti tipici (compravendita e contratto di opzione), mentre i rimanenti tre sono contratti atipici. Il perimetro dei contratti derivati è in continua evoluzione.

Al fine di individuare una definizione di contratto derivato, quantomeno dal punto di vista finanziario prima che giuridico, è necessario mettere in evidenza una o più caratteristiche che dovrebbero accomunare i cinque prototipi. Tale caratteristica non sembra essere di natura legale, in quanto i prototipi non hanno elementi strutturali comuni.

Né la caratteristica appare legata all'oggetto o al parametro di riferimento, in quanto detti parametri spaziano dalla giornata di sole del weather derivative al cacao, dall'indice di borsa al Prodotto nazionale lordo di una nazione.

Si presenta in un certo qual modo la stessa problematica affrontata in passato dalla dottrina in merito alla definizione del contratto di borsa.

Secondo una corrente di pensiero, un contratto può definirsi di borsa solo quando i contraenti si avvalgano degli organi della borsa². Secondo un'altra opinione sono qualificabili come contratti di borsa le compravendite e i riporti conclusi in borsa tramite l'intervento di un agente di cambio, nonché gli altri contratti, pur non conclusi in borsa, stipulati tramite un agente di cambio o un istituto di credito iscritto nell'apposito albo tenuto presso la Banca d'Italia, in quanto assoggettati per volontà delle parti o della legge alla disciplina propria dei contratti conclusi in borsa³. Una terza opinione, ricavata dal complesso delle fonti normative che regolano l'attività di borsa (leggi, regolamenti speciali e, soprattutto, usi di borsa), ricomprende ogni contratto relativo alla negoziazione di titoli o valori, che sia dotato dei seguenti requisiti: avere per oggetto titoli o valori genericamente determinati, essere il contratto a termine, essere regolato preventivamente il procedimento per l'esecuzione, o per la proroga, degli obblighi assunti, con riferimento al particolare meccanismo previsto per le borse⁴. Altra opinione è quella secondo cui i contratti di borsa sono «quei contratti conclusi secondo la tecnica del commercio di borsa, e destinati (normalmente) a consentire il trasferimento di una determinata quantità di titoli non ancora individuati, per i quali consegna e pagamento sono differiti ad una scadenza (uniforme) predeterminata»⁵. Altra opinione ancora consiste nel ritenere contratti di borsa tutti quei contratti che sostanzialmente riproducono «i modelli presenti nella realtà della borsa, che qualificano e caratterizzano la contrattazioni»⁶.

Orbene, prendendo spunto da tale dibattito dottrinale, si potrebbe cercare di individuare la caratteristica dei contratti derivati nella presenza di un intermediario finanziario. Ma tale criterio non sarebbe sufficiente in quanto i contratti derivati possono essere conclusi tra soggetti qualsiasi.

La riserva di attività prevista dall'art. 18 Tuf, a favore delle imprese di investimento e delle banche è limitata all'esercizio professionale nei confronti del pubblico delle negoziazioni su strumenti finanziari derivati.

Altro criterio potrebbe individuarsi nel fatto che l'ammontare della prestazione deriva da un bene (titolo, merce, ecc.) estraneo al contratto e che si pone come parametro di riferimento del contratto. Ma anche tale criterio non soddisfa, in quanto esclude numerose fattispecie nelle quali tutte le prestazioni sono determinate nel loro ammontare al momento della conclusione del contratto. Si pensi, infatti, ad un interest rate and currency swap nel quale entrambe le parti pagano un tasso fisso, a un commodity forward su metalli preziosi o ad uno qualsiasi dei contratti di opzione appartenenti al quinto prototipo sopra descritto.

Né varrebbe obiettare affermando che la «derivazione» si può materializzare non solo nella determinazione dell'ammontare di una prestazione, ma anche nella valorizzazione del contratto, cioè nella attribuzione del valore di sostituzione dello stesso. Tale criterio, infatti, è comune a qualsiasi contratto a prestazioni corrispettive a termine e non è una peculiarità esclusiva dei contratti derivati finanziari.

Inadeguato sarebbe anche il criterio basato sulla disciplina prevista dal Testo unico della finanza applicabile agli strumenti finanziari derivati, in quanto abbiamo visto che non solo i due concetti – contratto derivato e strumento finanziario derivato – non sono coincidenti, ma anche che tale disciplina si applica soltanto a quei contratti derivati a) che siano strumenti finanziari derivati e b) che siano negoziati all'interno di un servizio di investimento reso professionalmente e al pubblico.

Altrettanto non convincente sarebbe il criterio basato sulla documentazione contrattuale standardizzata in uso nei mercati finanziari, in quanto esiste la più ampia libertà nella scelta della documentazione contrattuale al punto da potersi concepire, in teoria, anche un contratto derivato verbale legalmente vincolante.

In realtà, sembra mancare una caratteristica strutturale che accomuni tutti i contratti derivati o i cinque prototipi ai quali essi sono riconducibili.

Vani e non convincenti si sono dimostrati i tentativi di offrire una definizione giuridica unitaria del contratto derivato a volte assumendo erroneamente il differenziale quale oggetto tipico del contratto⁷ – che manca del tutto in diver-

² Messineo F., 1954.

³ Ferri G., 1982.

⁴ Bianchi d'Espinosa L., 1969.

⁵ Serra A., 1971.

⁶ Dalmatello A., 1955.

⁷ Girino E., 2001.

se fattispecie – o un presunto effetto leva – che è un effetto che può essere introdotto nel contratto dalle parti senza incidere sulla struttura del negozio – o una presunta atipicità – che è del tutto assente nei casi di contratti tipici, quali la compravendita a termine di beni o il contratto di opzione ex art. 1331 c.c.

La compravendita a termine di titoli di stato effettuata attraverso un financial future o la compravendita a termine di metalli preziosi (commodity forward) o la cessione di Eu emission allowance (cioè la cessione di un diritto) sono considerati, dal punto di vista finanziario, contratti derivati pur essendo contratti tipici (*causa vendendi*).

In definitiva, sembra doversi concludere che sono «contratti derivati» quei contratti che il mercato finanziario considera tali, accettando l'impossibilità di individuare una definizione giuridica della categoria. Si tratta di una categoria finanziaria dai confini incerti e in continua evoluzione.

Mutatis mutandis, la stessa definizione di «strumenti finanziari derivati» contenuta nell'art. 1 Tuf (modificata con d.lgs. 17 settembre 2007, n. 164) d'altronde non offre una definizione della categoria, ma si limita all'elencazione di caratteristiche di alcune tipologie di contratti o, in altre parole, ad una descrizione di una sorta di quattro prototipi, (contratti di scambio definiti con il termine «swap», contratti differenziali, contratti a termine e contratti di opzione), mischiata alla elencazione di fattispecie, quali, ad esempio, i contratti derivati di credito. Elencazione e descrizione, tra l'altro, non esaustive della categoria finanziaria dei contratti derivati.

Pertanto, non rimane che definire, dal punto di vista giuridico, «strumento finanziario derivato» quel contratto definito come tale dal Testo unico della finanza, senza poter individuare caratteristiche strutturali comuni alle diverse fattispecie.

3 Regime giuridico applicabile agli strumenti finanziari derivati

Per i contratti che rientrano nella elencazione di strumenti finanziari derivati di cui all'art. 1 Tuf, il legislatore ha previsto una disciplina comune che consiste principalmente nei seguenti aspetti:

- requisito della forma scritta dei contratti a pena di nullità relativa (art. 23, co. 1, Tuf);
- obbligo generale di correttezza, diligenza e trasparenza nell'interesse dei clienti e dell'integrità dei mercati (art. 21 Tuf);
- obblighi generali di acquisire informazioni necessarie dai clienti e di operare in modo che siano sempre adeguatamente informati (art. 21 Tuf);
- obbligo generale di organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse e, in situazioni di conflitto, obbligo di agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento (art. 21 Tuf);
- obbligo generale di disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi (art. 21 Tuf);
- obbligo generale di svolgere una gestione indipendente, sana e prudente e adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati (art. 21 Tuf);
- obbligo di informazione specifica sui contratti derivati, che si concreta nell'obbligo di menzionare nel contratto la notevole variabilità del valore di mercato, l'assunzione di un elevato rischio di perdite quale conseguenza normale dell'investimento, la possibilità di perdite di dimensioni anche eccedenti l'esborso originario e, comunque, non quantificabili (art. 9, co. 4 e 5, regolamento Consob 8850).

BIBLIOGRAFIA

- Bianchi L. d'Espinosa** (1969), «Il contratto di borsa. Il riporto», nel *Tratt. di dir. civ. e comm.* fondato da A. Cicu e F. Messineo, Giuffrè, Milano, p. 147 ss.
- Dalmartello A.** (1955), *Adempimento e inadempimento nel contratto di riporto*, Giuffrè, Milano, p. 91 ss., p. 97.
- Ferri G.** (1982), *Manuale di diritto commerciale*, Utet, Torino, p. 512.
- Girino E.** (2001), *I contratti derivati*, p. 12, Giuffrè, Milano.
- Messineo F.** (1954), «Il contratto di borsa per contanti», in *Operazioni di borsa e di banca*, Milano, p. 5.
- Mori** (1990), *Swap – una tecnica finanziaria per l'impresa*, Cedam, Padova.
- Caputo Nasseti F., Fabbri A.** (2001), *Trattato sui contratti derivati di credito*, Egea, Milano.
- Caputo Nasseti F.** (2007), *I contratti derivati finanziari*, Giuffrè, Milano.
- Carozzi A.M.** (2004), «Swap», in *I nuovi contratti nella prassi civile e commerciale*, a cura di Cendon P., Utet, Torino.
- Pagnoni** (2004), «Contratti di swap», in *I contratti del mercato finanziario*, in *Trattato dei contratti*, diretto da Rescigno e Gabrielli E., Utet, Torino.
- Serra A.** (1971), *I contratti di borsa a premio*, Giuffrè, Milano, p. 79.