

Contratti & Commercio Internazionale

FRANCESCO CAPUTO NASSETTI

**PROFILI CIVILISTICI
DEI CONTRATTI "DERIVATI"
FINANZIARI**

GIUFFRÈ EDITORE

PRESENTAZIONE

Questo volume nasce da un decennio di meditazioni giuridiche elaborate sui contratti « derivati » finanziari e dal costante contatto con la realtà operativa internazionale. Tale contatto mi ha consentito di percepire, quasi epitelialmente, le finalità e le esigenze che le varie figure contrattuali mirano a soddisfare, nonché le sfumature delle diverse strutture in cui queste si presentano.

Il lavoro, pur con tutte le consapevoli manchevolezze ed imperfezioni, si propone un ambizioso obiettivo: non tanto di colmare la lacuna nel panorama della dottrina italiana dovuta alla mancanza di un'analisi giuridica sistematica dei contratti « derivati » finanziari, ma quantomeno di ridurla offrendo un condensato di studi, lezioni, ricerche ed esperienza maturata « in prima linea » al fianco dell'operatore finanziario. I diversi interventi fino ad ora editi effettuati da importanti Giuristi riguardano singole fattispecie o particolari problematiche relative ad alcuni contratti.

Sebbene questi contratti non si possano più ritenere « nuovi », in quanto esistono da circa due decenni ed hanno raggiunto una diffusione tale da concretare un fenomeno di proporzioni storiche, in Italia sono ancora numerose le incertezze circa la loro configurazione giuridica. Di tale stato sono viva testimonianza la giurisprudenza e la dottrina, che in certe occasioni si sono espresse in maniera contraddittoria.

Certamente la diversità di opinioni si giustifica per il fatto che alcune problematiche si sono inserite nel solco di vexatae quaestiones, quali le incertezze nelle definizioni dei contratti di borsa, del concetto di contratto aleatorio, della natura dei contratti differenziali, di valore mobiliare, ecc., ma ciò non deve necessariamente tradursi in un limite nell'esegesi condotta dall'interprete.

La citata giurisprudenza è conferma delle incertezze esistenti nel settore ed è pericoloso sintomo di una precarietà che potrebbe riflettersi sulla affidabilità del mercato finanziario italiano che sta affrontando una fase di crescita di straordinaria importanza, testi-

monciata dalla notevole produzione legislativa, con la quale è stato ridisegnato il quadro normativo del settore bancario. Qualora, infatti, gli operatori ritenessero che in Italia i contratti « derivati » trovassero soltanto limitata tutela giuridica — perché per esempio, considerati erroneamente scommesse —, ne deriverebbe un esodo verso scelte di legge e giurisdizioni straniere che offrono piena tutela ed un preciso quadro giuridico di riferimento. In sostanza è auspicabile che venga compresa l'esatta funzione della categoria dei contratti in esame, affinché il nostro sistema finanziario possa crescere nell'ambito della finanza mondiale.

Con questo obiettivo si è cercato di individuare la definizione delle singole fattispecie con particolare enfasi sull'analisi causale.

Il testo è suddiviso in capitoli riguardanti singoli contratti; la struttura dei capitoli tende ad assomigliarsi, sebbene si sia cercato di ridurre esposizioni che si ripropongono per diverse fattispecie. Al fine, peraltro, di rendere ogni capitolo completo, almeno dal punto di vista del ragionamento giuridico svolto, il lettore incontrerà alcuni concetti, pressoché identici, ripetuti per alcuni contratti.

Per ogni fattispecie si è resa necessaria un'analisi, seppure breve, della struttura finanziaria del contratto, analisi che è strumentale per facilitarne l'esegesi causale; ad essa segue la definizione del contratto e la descrizione delle altre caratteristiche del negozio.

Successivamente ci si sofferma sugli aspetti di disciplina fallimentare.

Al fine di essere anche un utile strumento per l'operatore del diritto, per ogni contratto si è svolto l'esame della documentazione di norma utilizzata nella prassi degli affari ed i relativi modelli sono riportati in appendice.

Successivamente si entra nel dibattito circa l'inclusione o l'esclusione dei contratti « derivati » tra i « valori mobiliari ».

Qualora esistente, si passa in rassegna la giurisprudenza di merito che si è occupata di queste fattispecie.

Infine si è ritenuto di citare gli aspetti regolamentari a cui le banche, principali utilizzatrici di tali contratti, devono attenersi e ciò al fine di comprendere meglio alcune soluzioni strutturali adottate dagli operatori finanziari.

In definitiva, lo scopo del lavoro è di essere di stimolo nel dibattito in corso e nella ricerca scientifica che si occupa degli aspetti civilistici delle « nuove » figure negoziali. Mi auguro che il lettore

apprezzi l'impegno nell'offrirgli sempre e « a tutti i costi » il mio sommessso parere sulle questioni anche più controverse, dove avrei potuto ricorrere a pronunciamenti più prudenziali, per me, sul terreno della responsabilità scientifica, ma meno utili suppongo, per lui, sul terreno delle esigenze culturali e professionali.

L'AUTORE

Milano, novembre 1996.

INDICE

<i>Presentazione</i>	<i>pag.</i> v
----------------------------	------------------

CAPITOLO I

INTRODUZIONE

1. Contratti « derivati »: termine nuovo o nuovo significato di un termine noto?	1
--	---

CAPITOLO II

INTEREST RATE SWAPS E INTEREST RATE AND CURRENCY SWAPS

1. Introduzione	5
2. Premessa terminologica	10
3. Origini dell' <i>interest rate and currency swap</i>	17
4. Origini dell' <i>interest rate swap</i>	22
5. (<i>segue</i>): Benefici	25
6. Analisi degli elementi costitutivi della fattispecie	29
7. Definizione del contratto	36
8. (<i>segue</i>): Sulla necessità dell'equivalenza economica delle prestazioni	39
9. (<i>segue</i>): Sulla natura aleatoria o commutativa del contratto	43
10. (<i>segue</i>): Natura commutativa del contratto	49
11. (<i>segue</i>): <i>Swap</i> e contratto differenziale	56
12. (<i>segue</i>): L'eccezione di gioco	62
13. (<i>segue</i>): Sinallagma ed atipicità	69
14. Aspetti di disciplina fallimentare	72
15. Il contratto modello dell' <i>International Swaps and Derivatives Association, Inc.</i>	77
16. Il contratto modello dell'Associazione Bancaria Italiana	85
17. Un documento di lavoro per un contratto tipo italiano di <i>swap</i>	94
18. I contratti modello: accordi normativi o contratti autonomi?	96
19. Dei meccanismi di compensazione nei contratti modello	99
20. (<i>segue</i>): Definizione di <i>netting</i>	101
21. (<i>segue</i>): Effetti del <i>netting</i> sul rischio	105
22. (<i>segue</i>): <i>Close-out netting</i> e fallimento	107
23. Gli <i>swaps</i> come valori mobiliari?	110
24. Giurisprudenza italiana	117
25. Aspetti regolamentari	120

CAPITOLO III

SWAPS DOMESTICI

1. Origini dello <i>swap</i> domestico	125
2. Definizione del contratto	126
3. Caratteristiche del contratto	140
4. Aspetti di disciplina fallimentare	141
5. Il contratto modello dell'Associazione Bancaria Italiana.	144
6. Gli <i>swaps</i> domestici come valori mobiliari?	148
7. Giurisprudenza italiana	149

CAPITOLO IV

FORWARD RATE AGREEMENTS

1. Origini e funzione	153
2. Definizione del <i>forward rate agreement</i>	156
3. Caratteristiche del contratto	164
4. Aspetti di disciplina fallimentare.	165
5. Documentazione contrattuale	168
6. Il contratto modello dell'Associazione Bancaria Italiana	169
7. I <i>forward rate agreements</i> come valori mobiliari?	171
8. Aspetti regolamentari	173

CAPITOLO V

FINANCIAL FUTURES

1. Origini e funzione	175
2. Impossibilità di definizione unitaria del <i>financial future</i>	179
3. Il <i>financial future</i> su Buoni del Tesoro italiano	183
4. Caratteristiche comuni dei contratti	188
5. I <i>financial futures</i> come valori mobiliari?	190
6. Aspetti regolamentari	192

CAPITOLO VI

OPZIONI SUL TASSO DI INTERESSE

1. Descrizione delle fattispecie	193
2. Definizione del contratto: la causa	204
3. (<i>segue</i>): Atipicità e aleatorietà	212
4. Aspetti di disciplina fallimentare	217
5. Documentazione contrattuale	221
6. Le opzioni sul tasso di interesse come valori mobiliari?	222
7. Giurisprudenza italiana	224
8. Aspetti regolamentari	225

CAPITOLO VII
OPERAZIONI IN CAMBI

1. Tipologia delle operazioni	227
2. Natura giuridica delle operazioni di cambio <i>spot</i> e <i>forward</i>	229
3. Natura giuridica delle operazioni di <i>foreign exchange swap</i>	231
4. Aspetti di disciplina fallimentare	234
5. Il contratto modello <i>International foreign exchange master agreement</i> (« IFEMA »)	237
6. Le operazioni in cambi come valori mobiliari?	245

CAPITOLO VIII

OPZIONI SU SWAPS, FINANCIAL FUTURES, TITOLI, DIVISE E INDICI

1. Descrizione ed inquadramento delle fattispecie	247
2. Definizione del contratto	258
3. Aspetti di disciplina fallimentare	261
4. Documentazione contrattuale	272
5. Il contratto modello dell'Associazione Bancaria Italiana	273
6. Il contratto modello <i>International currency options master agreement</i> (« ICOM »)	277
7. Il contratto modello per le opzioni su <i>futures</i> su Buoni del Tesoro ita- liano	279
8. Le opzioni come valori mobiliari?	282
9. Aspetti regolamentari	284

APPENDICE

1. <i>International Swaps and Derivatives Association (ISDA) Master Agreement</i> (versione 1992)	287
2. Circolare ABI n. 35 del 12 novembre 1991 (Serie tecnica O). — Nor- me relative alle operazioni di <i>interest rate swap</i> e di <i>domestic currency</i> <i>swap</i> tra aziende di credito e/o società finanziarie	313
3. Traduzione italiana del contratto modello dell'ISDA <i>Interest rate and</i> <i>currency exchange agreement</i> (versione 1987)	347
4. Legge 2 gennaio 1991, n. 1. — Disciplina dell'attività di intermedia- zione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari (stralcio)	369
5. Decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415. — Recepimento della di- rettiva 93/22/CEE del 10 maggio 1993 relativa ai servizi di investi- mento nel settore dei valori mobiliari e della Direttiva 93/6/CEE del 15 marzo 1993 relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi (stralcio)	374
6. Regolamento Banca d'Italia del 2 luglio 1991. — Regolamento emana- to ai sensi dell'art. 3, comma 2, lett. a) e dell'art. 9, commi 4 e 5, della	

legge 2 gennaio 1991, n. 1, riguardante: il capitale minimo iniziale delle SIM; le attività connesse e strumentali; la separazione organizzativa e contabile; i coefficienti minimi di patrimonio, di liquidità e di concentrazione ed il patrimonio utile ai fini di vigilanza; le forme tecniche dei bilanci e delle situazioni periodiche, le segnalazioni per la redazione delle statistiche finanziarie (stralcio)	380
7. Circolare Banca d'Italia del 23 giugno 1994. — Emissioni e offerte in Italia di valori mobiliari (112° aggiornamento alla Circolare n. 4 del 29 marzo 1988) (stralcio)	382
8. <i>Forward Rate Agreements</i> (« FRABBA » terms) pubblicato dalla <i>British Bankers' Association</i>	392
9. Circolare ABI n. 1 del 4 gennaio 1993 (Serie tecnica O). — Norme relative alle operazioni di <i>forward rate agreement</i> e di <i>currency option</i> tra aziende di credito e/o società finanziarie	404
10. Schema negoziale del contratto uniforme a termine del <i>future</i> relativo a Buoni decennali del Tesoro italiano, negoziato nel mercato disciplinato con d. min. 24 febbraio 1994 (modificato dal Comitato di gestione il 7 novembre 1995 ed approvato con d. min. 15 novembre 1995)	434
11. <i>International foreign exchange master agreement</i> (« IFEMA »)	441
12. <i>International currency options master agreement</i> (« ICOM »)	455
13. Schema negoziale del contratto uniforme a termine di opzione relativo a <i>future</i> su Buoni decennali del Tesoro italiano, negoziato nel mercato istituito con d. min. 24 febbraio 1994 (modificato dal Comitato di gestione il 7 novembre 1995 ed approvato con d. min. 15 novembre 1995)	469