

FRANCESCO CAPUTO NASSETTI

I CONTRATTI DERIVATI DI CREDITO

PROFILI CIVILISTICI E REGOLAMENTARI

184

Quaderni di
**GIURISPRUDENZA
COMMERCIALE**

CASA EDITRICE GIUFFRÈ

FRANCESCO CAPUTO NASSETTI

I CONTRATTI DERIVATI DI CREDITO

PROFILI CIVILISTICI E REGOLAMENTARI



MILANO - DOTT. A. GIUFFRÈ EDITORE - 1998

INDICE

<i>Presentazione</i>	<i>pag.</i> XIII
CAPITOLO I INTRODUZIONE	
1. La funzione dei <i>credit derivatives</i>	1
2. Premessa terminologica	10
CAPITOLO II IL CREDIT DEFAULT SWAP SEMPLICE	
1. Descrizione della fattispecie	19
2. Elementi di dissomiglianza con la fideiussione e l'espromissione	21
3. (<i>Segue</i>) ...con l'assicurazione	22
4. (<i>Segue</i>) ...con la scommessa	23
5. (<i>Segue</i>) ...con il negozio condizionato	25
6. (<i>Segue</i>) ...con la <i>emptio spei</i>	26
7. Definizione del contratto	27
CAPITOLO III IL CREDIT DEFAULT SWAP COMPLESSO	
1. Descrizione della fattispecie	37
2. Dissomiglianza con l'opzione di vendita	40
3. (<i>Segue</i>) ...con la vendita sospensivamente condizionata e la cessione di credito sospensivamente condizionata	43
4. <i>Credit default swap</i> con surrogazione	45
5. <i>Credit default swap</i> con <i>sub-participation</i>	46
CAPITOLO IV LA CREDIT DEFAULT OPTION	
1. Descrizione della fattispecie	47
2. Caratteristiche del contratto	49
CAPITOLO V IL TOTAL RATE OF RETURN SWAP	
1. Descrizione della fattispecie e riconducibilità alla fattispecie generale di <i>swap</i>	51

2. Causa di scambio commutativa	54
3. Altre caratteristiche del contratto	57
4. Atipicità	58

CAPITOLO VI

IL CREDIT SPREAD SWAP

1. Descrizione della fattispecie	61
2. Contratto differenziale semplice ed eccezione di gioco	62
3. (Segue) ...e la recente normativa specialistica	65
4. Causa di scambio aleatoria	71

CAPITOLO VII

LA CREDIT SPREAD OPTION

1. Descrizione della fattispecie	73
--	----

CAPITOLO VIII

LA CREDIT LINKED NOTE
ED IL CREDIT LINKED WARRANT

1. Descrizione della fattispecie	77
--	----

CAPITOLO IX

LA DOCUMENTAZIONE CONTRATTUALE

1. Il contratto modello dell' <i>International Swaps and Derivatives Association, Inc.</i>	81
2. Le integrazioni al contratto modello e le speciali <i>Confirmations</i>	89

CAPITOLO X

I CREDIT DERIVATIVES QUALI STRUMENTI FINANZIARI?

1. Un problema di qualificazione	93
--	----

CAPITOLO XI

IL TRATTAMENTO DEI CREDIT DERIVATIVES
AI FINI DEI COEFFICIENTI PATRIMONIALI BANCARI

1. I requisiti patrimoniali per i rischi di credito	97
2. I requisiti patrimoniali per i rischi di mercato	102
3. Il regime applicabile ai contratti derivati di credito	105
4. Il trattamento regolamentare in Italia	111
5. (Segue) Il fine di <i>trading</i>	113
6. (Segue) L'aspetto sostanziale e formale	114
7. (Segue) Il rischio di posizione	117
8. (Segue) Il rischio di controparte	118

9. (Segue) Il regime applicabile ai contratti derivati di credito nell'attività di investimento	118
10. (Segue) Il regime applicabile alla <i>credit default option</i>	119
11. (Segue) ...al <i>credit default swap</i> semplice	120
12. (Segue) ...al <i>credit default swap</i> complesso	123
13. (Segue) ...al <i>total rate of return swap</i>	123
14. (Segue) ...al <i>credit spread swap</i>	124
15. (Segue) ...alla <i>credit spread option</i>	125
16. Contratti derivati di credito aventi scadenza inferiore alla attività di riferimento	126
17. Garanzie « esplicite », « non condizionate » e « specifiche »	129

APPENDICE

1. Banca d'Italia, Circolare 29 marzo 1988, n. 4. — Istruzioni di vigilanza per gli enti creditizi, capitolo XXIV, Concentrazione dei rischi	135
2. <i>International Swaps and Derivatives Association Inc. (ISDA) Master Agreement</i> (versione 1992)	147
3. Schema contrattuale di <i>credit default swap</i> predisposto dalla <i>International Swaps and Derivatives Association Inc.</i>	173
4. Schema contrattuale di <i>credit default option</i>	197
5. Schema contrattuale di <i>total rate of return swap</i>	209
6. Decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415. — Recepimento della direttiva 93/22/CEE del 10 maggio 1993 relativa ai servizi di investimento 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)	219
7. Banca d'Italia, Circolare 29 marzo 1988, n. 4. — Istruzioni di vigilanza per gli enti creditizi, capitolo XII, Fattori di ponderazione: categorie di attività di rischio (crediti per cassa e operazioni fuori bilancio)	225
8. Banca d'Italia, Circolare 29 marzo 1988, n. 4. — Istruzioni di vigilanza per gli enti creditizi, capitolo XII, Fattori di conversione	229
9. Banca d'Italia, Circolare 29 marzo 1988, n. 4. — Istruzioni di vigilanza per gli enti creditizi, capitolo XII, Contratti derivati	231
10. London Investment Banking Association, British Bankers' Association, Bank of England discussion paper: <i>developing a supervisory approach to credit derivatives — Submission by the London Investment Banking Association and the British Bankers' Association</i> , Londra, 14 febbraio 1997 ...	235
11. International Swaps and Derivatives Association Inc., <i>Developing a supervisory approach to credit derivatives</i> , New York, 1 febbraio 1997	251
12. Banca d'Italia, Circolare 29 marzo 1988, n. 4. — Istruzioni di vigilanza per gli enti creditizi, capitolo LXI, requisiti patrimoniali sui rischi di mercato (stralcio)	273

PRESENTAZIONE

Le riflessioni che presento in questo lavoro sono finalizzate a stimolare la ricerca scientifica su quella che si può considerare a pieno titolo la più significativa innovazione finanziaria degli anni novanta: i credit derivatives o contratti derivati di credito.

In brevissima sintesi si tratta di contratti che realizzano l'assunzione del rischio di credito, senza trasferire il credito sottostante e senza il ricorso a tradizionali garanzie reali e personali.

La British Bankers' Association, alla fine del 1996, ha stimato che il volume iniziale dei credit derivatives ha superato i 40 miliardi di dollari e prevede che, solo sulla piazza di Londra, possa raggiungere i 1.200 miliardi di dollari entro il 2000.

Per il cultore del diritto risulta significativa, al di là della dimensione del fenomeno, la creatività degli operatori finanziari, i quali, attraverso contratti tipici adattati a specifiche esigenze, negozi indiretti e nuovi contratti, pongono questioni nuove alla esegesi giuridica.

I contratti derivati di credito, separando il rischio di credito dallo strumento giuridico che lo rappresenta e da cui trae origine (prestito obbligazionario, mutuo, ecc.), lo trasformano in una commodity (materia prima) facilmente trasferibile. Un gestore può, attraverso un credit derivative, assumere un rischio di credito nei confronti di una società senza sostenere i costi della raccolta, i costi connessi alla compravendita del titolo o della concessione del credito, i costi della custodia del titolo, senza sopportare i rischi inerenti alla custodia dei titoli, i rischi di consegna, di cambio e di mercato presenti in un investimento tradizionale. In altre parole, estrapolando il rischio di credito dagli strumenti che lo rappresentano, si ottengono diversi positivi risultati:

— si facilita la diversificazione dei rischi da parte degli inve-

stitori, rendendo accessibili mercati e rischi di credito ad un numero maggiore di soggetti;

— si può superare la segmentazione dei mercati, riducendo le inefficienze nei prezzi della raccolta finanziaria;

— si aumenta la liquidità dei mercati, in particolare di quelli che, per gli strumenti tipicamente utilizzati, mal si prestano ad una attività di mercato secondario;

— si riducono i costi presenti, di norma, nelle forme tradizionali di assunzione di rischi di credito;

— si riducono — o, addirittura, si eliminano — i rischi presenti di norma nelle forme tradizionali per l'assunzione di rischi di credito;

— si possono fare speculazioni ed arbitraggi sul profilo creditizio di terzi;

— presentano una soluzione ottimale ai limiti operativi posti dalla normativa c.d. « grandi fidi » stabilita dalle banche centrali e diretta a contenere le concentrazioni di rischio verso la clientela.

Le forme contrattuali dei credit derivatives sono assai articolate ed il panorama degli utilizzatori va allargandosi (banche, assicurazioni, fondi comuni, fondi pensione, investitori istituzionali, ecc.).

La bibliografia internazionale risulta ancora scarna, mentre quella italiana è semplicemente inesistente. Una ricerca giurisprudenziale risulterebbe vana.

Il presente volume è dedicato alla ricerca della definizione giuridica delle principali fattispecie di contratti derivati di credito e propone, applicando un procedimento analogico, alcune argomentazioni per determinare il trattamento regolamentare ai fini dei coefficienti patrimoniali bancari.

Molti problemi sono tuttora aperti, e le soluzioni possono non essere univoche. Le Autorità monetarie dei maggiori Paesi stanno analizzando questi contratti con la prospettiva di stabilire le citate regole. Tali decisioni avranno un notevole impatto sullo sviluppo del mercato. Il dilemma, che dovrà essere affrontato, è tra gli epigoni dei censori ottocenteschi, i quali, volendo imbrigliare gli operatori, sono i veri nemici dell'effettiva crescita del mercato, e coloro che credono che regole flessibili e pro-mercato, nonché controlli a distanza, siano il miglior approccio a nuovi fenomeni finanziari.

È noto che un mercato selvaggiamente speculativo, lasciato a sé stesso, è pericoloso quanto un sistema ingessato da una morsa regolamentare.

La posta in gioco non è irrilevante, dato che i credit derivatives rappresentano il miglior strumento di diversificazione finanziaria esistente.