

Trasparenza, bisogno di credito, utilizzo eterodosso dei derivati

Avv. Matteo Zambelli

Camera Civile Veneziana

Venezia - Mestre, 28 Aprile 2010

Gli strumenti finanziari derivati ...

- Se l'operazione nonostante la sua improponibilità, è stata conclusa, ciò non può che essere avvenuto in seguito ad una mendace e dunque proponente informazione idonea ad indurre in errore il malcapitato contraente, ritenendo, con un calzante paragone, che **tale situazione non è diversa da quella che si verifica quando il truffatore di strada rifila alla vittima prescelta il classico "pacco"** (Cassazione Penale, Sez II, 13 novembre 2009, n. 43347)
- Gli strumenti finanziari derivati sono caratterizzati da una **rischiosità molto elevata il cui apprezzamento da parte dell'investitore è ostacolato dalla loro complessità.** (Allegato n. 3, reg. n. 11522 del 1998)

Introduzione

- A. Gli strumenti derivati: breve definizione ed introduzione.
- B. Derivato su tassi d'interesse.
- C. Il TUF, i Regolamenti Consob e le Comunicazioni Consob sui prodotti finanziari illiquidi.
- D. Profili di contenzioso: profilatura del cliente, asimmetria informativa, conflitto d'interesse, ristrutturazione dello swap, etc.

Definizione

- Si può definire uno strumento derivato come un accordo contrattuale tra due o più controparti i cui pagamenti sono regolati, attraverso il pagamento di differenziali, secondo formule prestabilite basate sull'andamento di uno o più valori mobiliari o indici sottostanti (“il sottostante”).
- Il loro valore dipende dalla natura del sottostante.
- La loro funzione è quella di consentire il trasferimento di determinati profili di rischio da un operatore ad un altro.
- I derivati possono essere quotati su un mercato ufficiale o OTC (*Over The Counter*) ovvero non standardizzati e negoziati in dettaglio da due controparti.

Perché si sottoscrivono i derivati?

- Copertura o Speculazione
- Matching tra entrate e **rischio/protezione da movimenti di mercato**
- Costituiscono gioco o scommessa – art. 1933 c.c.? - *“L’attività degli intermediari finanziari non è assimilabile all’attività di una casa da gioco autorizzata e ciò proprio per l’esistenza di dettagliate disposizioni normative che impongono all’intermediario finanziario di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell’interesse dei clienti e per l’integrità dei mercati”* (Cass. Civ., sez. I, 3773/09).
- Leva?: l’investimento effettuato su contratti derivati può comportare perdite di dimensioni anche eccedenti l’esborso originario e comunque non quantificabili Art. 7, comma 5, Reg. Consob 8850/94.
- Si pensava di sottoscrivere altro: polizza assicurativa, apertura di credito, etc.

Tipologie di sottostante

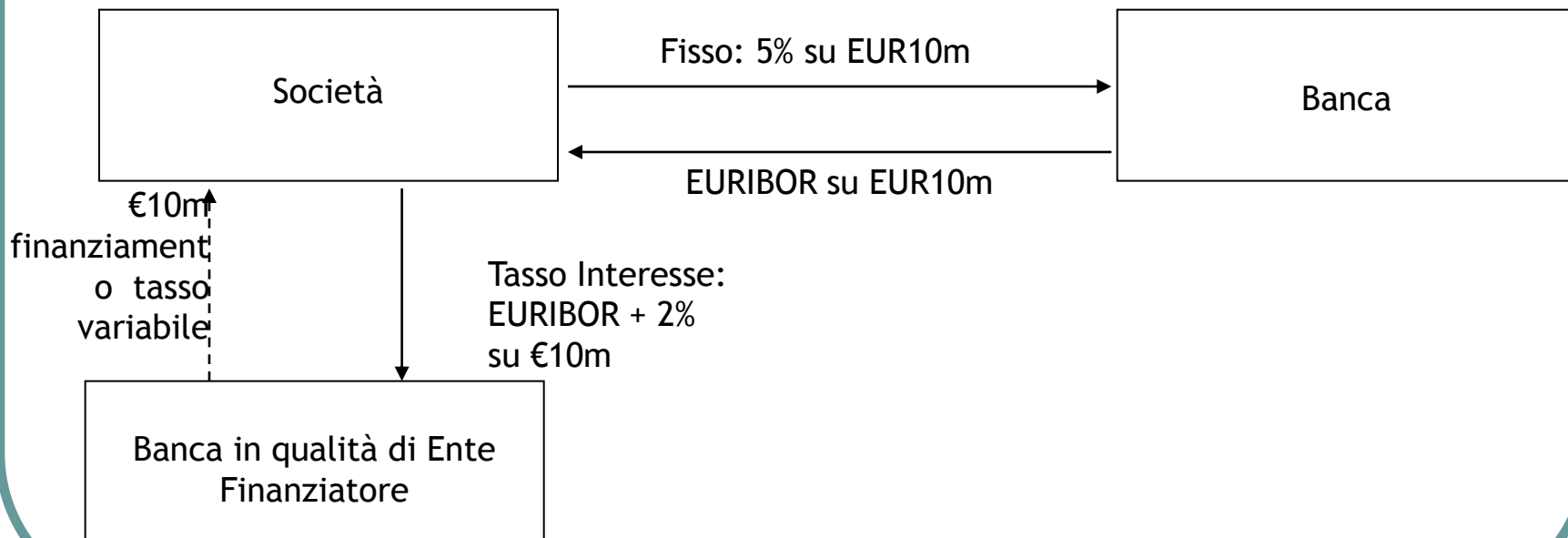
- Azioni
- Obbligazioni
- Tassi di cambio
- **Tassi d'interesse**
- Tasso d'inflazione
- Merci
- Proprietà Immobiliare
- Altre tipologie.

Prodotti derivati: Swaps

- Accordo bilaterale ove le controparti si scambiano nel tempo a scadenze predefinite un flusso di pagamenti.
- Tali pagamenti vengono determinati in vari modi ma sono sempre calcolati sulla base di un ammontare teorico: il “nozionale”.
- Solitamente non avviene alcuno scambio di nozionale.
- Ci sono varie tipologie di swaps, tra le più diffuse, Interest Rate Swap (tassi d'interesse) e Currency Swap (di valuta).

Derivato su tassi (Interest Rate Swap - IRS)

- **Prassi:** contestualmente alla sottoscrizione di un contratto di mutuo a tasso variabile, l'operatore di banca consiglia la stipulazione di un contratto volto ad assicurare contro il rischio di un aumento, oltre ad un certo limite, del tasso di interesse su un finanziamento concesso: Interest Rate Swap Tasso Fisso/Tasso Variabile.



Interest Rate Swap (cont.)

- Società paga 5% su nozionale €10m a Banca per 5 anni
- Banca paga Euribor a Società per 5 anni
- Pagamenti fatti su base periodica con compensazione dei pagamenti, in cui una parte effettua un pagamento al netto della compensazione all'altra.
- Nel precedente esempio la società ha potuto utilizzare l'IRS per trasformare un tasso variabile in un tasso fisso (7% = tasso fisso ai sensi dell'IRS + margine ai sensi del finanziamento).

Esempio di Termini Essenziali

- Parte A: Banca
- Parte B: Cliente
- Data di Efficacia: 28 Aprile 2010
- Data di Conclusione: 28 Aprile 2015
- Nozionale: €10m
- Pagamenti di Parte A:
 - Tasso Variabile: Euribor a 3 mesi
 - Base di Calcolo: Act/360 (calcolato sulla base dei giorni effettivi di calendario con divisore fisso 360 - il cosiddetto anno commerciale)
 - Date di Pagamento: Ogni Trimestre, il 28 aprile, 28 luglio, 28 ottobre e 28 gennaio di ogni anno, soggetto alla convenzione del giorno lavorativo successivo.
 - Date di Calcolo Tasso: 2 giorni lavorativi prima, fonte; Reuters EURIBOR01
- Pagamenti di Parte B:
 - Tasso Fisso: 5%
 - Base di Calcolo: 30/360 (calcolato sulla base dei giorni effettivi di calendario con divisore fisso 360)
 - Date di Pagamento: Annualmente, il 28 aprile di ogni anno, soggetto alla convenzione del giorno lavorativo successivo.
 - Convenzione giorni lavorativi: TARGET2 - Modified Following (significa che, ai fini del pagamento della cedola, nel caso in cui una scadenza dovesse cadere in un giorno festivo o in un giorno feriale che comporti la chiusura degli sportelli bancari, il pagamento sarà dovuto nel giorno lavorativo immediatamente successivo o, nel caso in cui quest'ultimo cada nel mese successivo, nel giorno lavorativo immediatamente precedente la scadenza originaria; la predetta convenzione si applica anche ai rimborsi delle quote di capitale qualora sia previsto un piano di ammortamento).

Valore del contratto swap: “mark to market”

- Il contratto *swap* ha un valore intrinseco che viene calcolato di volta in volta in base al valore di mercato.
- Il valore di mercato (*mark to market*) è il risultato di una simulazione giornaliera di chiusura della posizione contrattuale, con conseguente stima dei rapporti di debito/credito tra le parti, ed in particolare dell'importo che una di queste dovrebbe pagare (*mark to market* negativo) o incassare (*mark to market* positivo) in caso di estinzione anticipata, alla data considerata, di tale posizione contrattuale.
- Tale valore contabile diventa concreto quando il contratto viene chiuso prima della sua naturale scadenza.

Up-Front

- Una società stipula con un istituto di credito uno swap che prevede i seguenti flussi di cassa:

Flussi da pagare	
Anno	Flusso
1	4,5
2	4,5
3	4,5
<i>Totale</i>	<i>13,5</i>

Flussi da incassare	
Anno	Flusso
1	3,5
2	4
3	4,5
<i>Totale</i>	<i>12</i>

- Al momento della stipula lo swap presenta un valore di mercato negativo per una delle due controparti, poiché uno dei due flussi di pagamento non riflette il livello dei tassi di mercato. In base al contratto così stipulato il soggetto, valutando ad oggi i flussi di cassa futuri, la Società si troverà a pagare 1,5 euro in più di quanto incasserà.

Up-Front

- L'equilibrio finanziario può essere ristabilito prevedendo il pagamento di una somma di denaro (up-front) da parte del contraente avvantaggiato al contraente svantaggiato.

Flussi da pagare	
Anno	Flusso
1	4,5
2	4,5
3	4,5
<i>Totale</i>	<i>13,5</i>

Flussi da incassare	
Anno	Flusso
<i>Up-front</i>	<i>1,5</i>
1	3,5
2	4
3	4,5
<i>Totale</i>	<i>13,5</i>

- Quindi *“il valore dell’up-front...è tanto più alto quanto più è negativo il valore del contratto per il cliente; l’up-front costituisce un pagamento immediato a favore del cliente in ragione dell’accettazione di un rischio maggiore perché tale up-front rappresenta il pagamento del costo implicito del contratto”* (Corte Appello Trento, 05/03/2009)

Up-Front

- In genere il problema che emerge in relazione all'*up-front* è la differenza tra l'ammontare riconosciuto dalla banca e quelli ottenibili secondo gli *standards* di mercato. Di solito emerge una “commissione implicita” non comunicata al cliente: l'istituto di credito corrisponde al cliente un *up-front* inferiore a quello effettivamente dovuto.
- Il calcolo dell'*up-front* va effettuato in base alle condizioni mercato esistenti al momento della stipula del contratto.

Testo Unico della Finanza (“TUF”, D.Lgs. 58/1998) e Regolamenti Consob attuativi

Il servizio di investimento svolto da banche e intermediari finanziari che stipulano contratti derivati è qualificabile come servizio di “negoziazione in conto proprio”, consistente nella “attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti”.

NB: Questa posizione sembra essere cambiata con l'introduzione della MiFid

- Obblighi per soggetti che prestano servizi di investimento:

Art. 21 TUF:

- a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati;
- b) acquisire, le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati;
- c) utilizzare comunicazioni pubblicitarie e promozionali corrette, chiare e non fuorvianti;
- d) disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività.

Regolamento CONSOB 10943/97

Art.5 - Informazioni tra gli intermediari e gli investitori.

3. Gli intermediari autorizzati informano prontamente e per iscritto l'investitore appena le operazioni in strumenti derivati da lui disposte per finalità diverse da quelle di copertura abbiano generato una perdita, effettiva o potenziale, superiore al 50% del valore dei mezzi costituiti a titolo di provvista e garanzia per l'esecuzione delle operazioni.
4. Gli intermediari autorizzati informano prontamente e per iscritto l'investitore ove il patrimonio affidato nell'ambito di una gestione si sia ridotto per effetto di perdite, effettive o potenziali, in misura pari o superiore al 30% del controvalore totale del patrimonio a disposizione alla data di inizio di ciascun anno, ovvero, se successiva, a quella di inizio del rapporto. Analoga informativa dovrà essere effettuata in occasione di ogni ulteriore riduzione pari o superiore al 10%.

NB. Tali obbligazioni non possono ritenersi adempiute con la comunicazione periodica dell'esito delle operazioni: (Cass. Civile Sez. I, 3773/09)

(cont.) - Parte B - La rischiosità degli investimenti in strumenti finanziari derivati

- Gli strumenti finanziari derivati sono caratterizzati da una rischiosità molto elevata il cui apprezzamento da parte dell'investitore è ostacolato dalla loro complessità.
- E' quindi necessario che l'investitore concluda un'operazione avente ad oggetto tali strumenti solo dopo averne compreso la natura ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta.
- L'investitore deve considerare che la complessità di tali strumenti può favorire l'esecuzione di operazioni non adeguate.
- Si consideri che, in generale, la negoziazione di strumenti finanziari derivati non è adatta per molti investitori.
- Una volta valutato il rischio dell'operazione, l'investitore e l'intermediario devono verificare se l'investimento è adeguato per l'investitore, con particolare riferimento alla situazione patrimoniale, agli obiettivi d'investimento ed alla esperienza nel campo degli investimenti in strumenti finanziari derivati di quest'ultimo.
- Si illustrano di seguito alcune caratteristiche di rischio dei più diffusi strumenti finanziari derivati.

(cont.) - i contratti di swaps

- I contratti di swaps comportano un elevato grado di rischio. Per questi contratti non esiste un mercato secondario e non esiste una forma standard. Esistono, al più, modelli standardizzati di contratto che sono solitamente adattati caso per caso nei dettagli.
- Per questi motivi potrebbe non essere possibile porre termine al contratto prima della scadenza concordata, se non sostenendo oneri elevati.
- Alla stipula del contratto, il valore di uno swaps dovrebbe essere sempre nullo ma esso può assumere rapidamente un valore negativo (o positivo) a seconda di come si muove il parametro a cui è collegato il contratto.
- Prima di sottoscrivere un contratto, l'investitore deve essere sicuro di aver ben compreso in quale modo e con quale rapidità le variazioni del parametro di riferimento si riflettono sulla determinazione dei differenziali che dovrà pagare o ricevere.
- In determinate situazioni, l'investitore può essere chiamato dall'intermediario a versare margini di garanzia anche prima della data di regolamento dei differenziali.

Regolamento Intermediari 11522/98

- Articoli 26 e seguenti del Regolamento Intermediari 11522/98 (ora abrogato e sostituito dal Regolamento n. 16190/2007):
 - Obbligo per l'intermediario di acquisire conoscenza degli strumenti finanziari offerti (art. 26).
 - Obbligo di operare al fine di ottenere dal servizio il miglior risultato.
 - Obbligo di richiedere al cliente o potenziale cliente le informazioni in merito alla sua conoscenza e esperienza nel settore d'investimento rilevante per il tipo di strumento o di servizio proposto o chiesto.
 - Obbligo di verificare che il cliente abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi che lo strumento o il servizio di investimento offerto o richiesto comporta.
 - Obbligo di avvertire il cliente o potenziale cliente qualora l'intermediario ritenga che lo strumento o il servizio non sia per essi appropriato e, nel caso in cui il cliente intenda comunque effettuare l'operazione, di eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto.

Operatori Qualificati - Problematiche

- Art. 31, comma 2: E' un operatore qualificato anche "*qualsiasi società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante*". (vedasi, Tribunale Catania 13 febbraio 2009 nonché Tribunale Torino 17 settembre 2007).

Regolamento Intermediari 16190/07 (post MiFID)

- Opera la seguente classificazione della clientela:
 - **Cliente al dettaglio** (il cliente che non sia cliente professionale o controparte qualificata).
 - **Cliente professionale** (clienti professionali “di diritto”, individuati nel Reg. 16190; o “su richiesta”, purché soddisfatti i requisiti di cui all’Allegato n. 3 al Reg. 16190 e a seguito di espressa richiesta e informativa; o “cliente professionale pubblico” che soddisfatti i requisiti di cui al regolamento da emanare dal MEF ai sensi dell’articolo 6, comma 2- sexies del TUF).
 - **Controparte qualificata** (ex art. 6, c. *quater*, lett. d), n. 1, 2, 3, 5 TUF, nonché ex art. 58 del Reg. 16190). □ Non si applicano le regole di condotta previste dagli artt. 27-56 Reg. 16190
- Possibilità di chiedere una diversa classificazione (per maggiore protezione).

Regolamento Intermediari 16190/07 (Cont.)

- Raccolta di informazioni dal cliente (Art. 39)
 - Gli intermediari possono fare affidamento sulle informazioni fornite dai clienti o potenziali clienti a meno che esse non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete.
 - Quando gli intermediari che forniscono il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli non ottengono le informazioni necessarie, devono astenersi dal prestare i menzionati servizi.
- Valutazione dell'adeguatezza (solo per servizi di consulenza in materia di investimenti e gestione portafogli) Art. 40. Con riferimento ai derivati OTC, CONSOB afferma che l'assistenza fornita alla clientela nella fase di strutturazione di queste operazioni, per definizione create (o quantomeno presentate come) "su misura" per la controparte, pur in una logica di parziale standardizzazione, presuppone intrinsecamente che il prodotto sia presentato come adatto alla clientela e rende, quindi, imprescindibile l'applicazione del regime di adeguatezza previsto in caso di svolgimento del servizio di consulenza in materia di investimenti.
- Valutazione dell'appropriatezza (Art. 42)

Possibili Problematiche

- La banca non aveva prospettato al cliente le caratteristiche dell'investimento e lo specifico rischio che le operazioni finanziarie avrebbero comportato per l'investitore.
- Non si tratta di uno swap di copertura ma di investimento speculativo / aleatorio (con un'alea unilaterale): *“l'ordinamento giuridico non può ammettere la validità di contratti atipici ... che, lungi dal prevedere semplici modalità di differenziazione dei diversi profili di rischio, trasferisca piuttosto a carico di una sola parte tutta l'alea derivante dal contratto, attribuendo invece alla controparte profili certi quanto alla redditività futura del proprio investimento”* (Trib. Brindisi 8 luglio 2008)
- Mancata informativa sui rischi (obbligo di informativa anche ad operatori qualificati).
- La Banca non aveva informato il cliente sulla congruità dell'investimento rispetto alle condizioni di mercato (anche a causa della mancanza di preparazione professionale degli addetti e mancanza di controlli da parte degli uffici preposti).
- Imprevedibilità dei flussi di pagamento (è frequente che i contratti contengano clausola di esclusione della risoluzione per eccessiva onerosità).

Possibili Problematiche

- Ristrutturazione/rimodulazione dei contratti derivati in essere - su iniziativa della banca (con ulteriore aggravio della posizione del cliente - il contratto “rimodulato” parte ancor più squilibrato a sfavore dell’impresa mentre la banca applica ulteriori commissioni o ricarichi).
- Compenso/Commissioni eccessive - commissioni implicite: ricarichi e maggiorazioni occulti applicati facendo così lievitare il “prezzo” del prodotto rispetto al suo valore teorico di mercato.
- Mancata osservanza dei margini di copertura (di solito con addebito delle perdite in conto corrente allo “scoperto”)
- **Inefficacia della dichiarazione resa dal firmatario** ex art. 31 comma 2 Regolamento Consob n. 11522/1998 (cfr. Trib. Milano 2/4/2004, Trib. Novara 18/1/2007, Trib. Torino 18/9/2007, Trib. Catania 13/02/09 *contra* Trib. Verona 22/6/2007, Trib. Vicenza 17/8/2007)

Possibili Problematiche (cont.)

- **Conflitto di interessi.** *“Le operazioni finanziarie furono infatti ideate, preparate, offerte, consigliate e negoziate dall’XXX - consulente del Comune, che manifestò la propria disponibilità a perfezionare le suddette operazioni finanziarie, a titolo gratuito, tramite la banca XXX (di lì a poco confluita nella stessa XXX spa). In tal modo il soggetto che operava come consulente nei fatti non era altro che la controparte del Comune stesso. L’XXX inizialmente si offrì quale “consulente”, ma mai operò come tale - ad esempio fornendo al cliente opzioni fra prodotti di operatori finanziari diversi -limitandosi semplicemente ad offrire il proprio prodotto; il che sarebbe legittimo se fosse stato esplicitato, mentre XXX ha sempre omesso di informare su tale rilevantissima circostanza. (.....) L’aver omesso di segnalarla costituisce grave violazione del principio di correttezza e buona fede contrattuale e di precisi doveri giuridici sanciti a livello internazionale e dalla legge -regolamento CONSOB 11 522/98 art. 27;” (Decreto di Sequestro Preventivo, GIP Tribunale di Acqui Terme, 19 novembre 2009).*
- N.B. per una sintesi di queste problematiche vedasi Corte App. Milano, sez. I, 13 novembre 2008 e Corte App. Venezia, sez I, 16 luglio 2008.

Altri possibili profili di criticità e cause di contenzioso

- Es: Decreto di attuazione del MEF n. 389/2003 (il “D.M.”)
 - Tipologie dei contratti derivati consentiti agli enti locali (art. 3 D.M.)
 - a. Gli *swap* di tasso di interesse
 - b. L’acquisto di *forward rate agreement*
 - c. L’acquisto di *cap* di tasso di interesse
 - d. L’acquisto di *collar* di tasso di interesse
 - e. Combinazione delle operazioni da a) a d), in grado di consentire il passaggio da tasso fisso a variabile e viceversa al raggiungimento di un valore soglia predefinito o trascorso un periodo di tempo definito
 - f. Altre operazioni che non implicino, al momento del loro perfezionamento, un profilo crescente dei valori attuali dei singoli flussi di pagamento, ad eccezione di un eventuale sconto o premio da regolare al momento del perfezionamento delle operazioni non superiore all’ 1% del nozionale della sottostante passività.

(cont.)

- **Circolare esplicativa 27 maggio 2004**

- Divieto di sottoscrizione strumenti derivati che contengono leve o moltiplicatori dei parametri finanziari.
- Non sono ammesse operazioni derivate riferite ad altre operazioni derivate preesistenti.
- In caso di variazione nella passività sottostante al derivato, la posizione dell'ente può essere rimodulata con condizioni che non comportino perdite a carico dell'ente stesso.
- Qualora l'ente ritenga di dover chiudere la propria posizione nello strumento derivato, è ammissibile la conclusione di un derivato uguale e di segno contrario con un'altra controparte.
- Viene specificato quali sono gli intermediari con cui gli enti territoriali sono ammessi a concludere operazioni derivate (con *rating* certificato).

Profili di nullità - violazione delle norme di diritto amministrativo

- Stipula di contratti derivati differenti dal “plain vanilla”
- Violazione delle leggi di coordinamento della finanza pubblica e delle procedure amministrative regolatrici dell’azione dei pubblici poteri.
- Violazione delle prescrizioni e finalità di cui alla normativa di diritto amministrativo:
 - - natura del derivato difforme dalle tipologie ammesse (Art. 3 D.M. 389/2003).
 - - up-front superiore all’1%
 - - presenza di opzione “digital” (quest’opzione ha la caratteristica di non valutare il guadagno in termini differenziali ma il ricavo è fisso al verificarsi del superamento di un certo valore soglia - si incassa una quantità fissa di denaro purché il sottostante superi un certo valore) - C. Conti reg. Campania sez. contr., 03 settembre 2008, n. 17.
 - Tribunale di Bologna, sez. II, 14 dicembre 2009 n. 5244.

(cont.)

- **Autotutela** (l. 241/1990, art. 21 *nonies*; l. 311/2004, art. 1 comma 136) *“Il potere di autotutela decisoria in capo all'Amministrazione non ha come unica finalità il mero ripristino della legalità, costituendo una potestà discrezionale che deve contemplare la verifica di determinate condizioni, previste dall'ordinamento e concernenti l'opportunità di correggere l'azione amministrativa svoltasi illegittimamente; l'annullamento è stato, pertanto, connotato dalla norma dell'art. 21 nonies, comma 1, l. 7 agosto 1990 n. 241, in termini di rinnovata manifestazione, entro un termine ragionevole, della funzione amministrativa. In tale ambito rilevano, oltre all'attualità di un interesse pubblico distinto ed ulteriore rispetto al mero ripristino della legalità violata, anche gli interessi di tutte le parti coinvolte e il tempo trascorso dalla determinazione viziata.”* T.A.R. Lecce Puglia sez. III, 09 luglio 2009, n. 1789
 - L'amministrazione finanziaria può procedere, anche d'ufficio, all'annullamento degli atti amministrativi viziati in tutte le ipotesi in cui ne riscontra la difformità dal modello corretto.
 - DM n. 37/97 - il potere di annullamento e/o di revoca attiene quasi esclusivamente a profili di illegittimità e di infondatezza degli atti e non a vizi di merito (artt. 1 e 2 del DM).
 - Conseguenze (revoca/annullamento - indennizzo/risarcimento)

Responsabilità amministrativa e danno erariale

- Si configura nei casi in cui il contratto derivato sia stato stipulato da dirigenti, funzionari e dipendenti pubblici in violazioni dei doveri d'ufficio cagionando perdite per soggetti terzi o per l'ente per il quale svolgano le proprie funzioni.
- Il dipendente pubblico può altresì incorrere in:
 - Responsabilità disciplinare: per violazione dei propri doveri oggi codificati nella contrattazione collettiva di comparto e nel c.d. codice di comportamento.
 - Responsabilità penale.
 - Responsabilità civile ex art. 2043 c.c. in combinato disposto con l'art. 28 Cost., sulla responsabilità diretta dei funzionari e dei dipendenti dello Stato per gli atti compiuti dagli stessi in violazione di diritti, in aggiunta a quella solidale dell'ente di appartenenza.
 - Responsabilità dirigenziale prevista dal D.lgs. 165/01, come modificato dalla l.145/02 e dal D.lgs. 286/99 e dalla contrattazione collettiva per le aree dirigenziali dei diversi comparti.

Riferimenti Utili

- www.consob.it/
- www.bancaditalia.it/
- www.cesr-eu.org/ (in lingua inglese)
- www.isda.org/ (in lingua inglese)
- www.dirittobancario.it
- www.abi.it
- www.assbb.it/
- www.mps.it/Glossario