

BANCA D'ITALIA

Quaderni di ricerca giuridica
della Consulenza legale

**L'attività delle banche in "securities"
e la disciplina dei contratti derivati in Giappone**

di Marino Perassi



Numero 40 - Aprile 1996

Quaderni di ricerca giuridica

della Consulenza legale

All'analisi economica e tecnica, sulla quale si basa l'azione che la Banca d'Italia svolge come banca centrale e organo di vigilanza, si accompagna, con crescente impegno, quella giuridica dei fenomeni creditizi e monetari e, più in generale, dei profili istituzionali dell'attività economica.

All'interno dell'Istituto è attribuito alla Consulenza Legale, accanto alle funzioni contenziosa e consultiva, il compito di svolgere indagini e ricerche in materia giuridico-bancaria.

I "Quaderni di ricerca giuridica" intendono essere, nell'ambito della Banca d'Italia e del sistema bancario, strumento di diffusione di lavori prodotti prevalentemente da appartenenti alla Consulenza Legale e originati da ricerche di specifico interesse per l'Istituto.

I "Quaderni" riflettono esclusivamente le opinioni dei singoli autori e non intendono, quindi, rappresentare posizioni ufficiali della Banca d'Italia.

Coordinatori:

PIETRO DE VECCHIS, GIUSEPPE VITTIMBERGA, VINCENZO CATAPANO, SERGIO LUCIANI, PAOLO ZAMBONI GARAVELLI, LUCIO CERENZA.

**L'attività delle banche in “securities”
e la disciplina dei contratti derivati in Giappone**

di Marino Perassi

Numero 40 - Aprile 1996

INDICE

	Pag.
PREMESSA	7
I) L'ATTIVITÀ BANCARIA NEL SETTORE DELLE <i>SECURITIES</i> :	
A) Evoluzione normativa ed attuale quadro legislativo	11
B) Le autorità di controllo	13
C) I limiti all'attività:	16
1. Attività per proprio conto	16
2. Altre attività in <i>securities</i>	16
3. L'attività esercitata attraverso <i>subsidiaries</i>	18
II) L'ATTIVITÀ IN CONTRATTI DERIVATI:	
A) La formazione dei mercati regolamentati dei contratti derivati	23
B) L'operatività delle banche in contratti derivati:	25
1. Negoziazioni per conto proprio	25
2. Attività per conto terzi	26
III) TEMATICHE SPECIFICHE IN TEMA DI CONTRATTI DERIVATI:	
A) Il c.d. rischio giuridico e la sua prevenzione	29
1. L'atteggiamento della Banca del Giappone	30
2. L'intervento del <i>Ministry of Finance</i> e la disciplina dei contratti <i>Over The Counter</i>	30
B) I contratti a termine sugli indici azionari:	33
1. Evoluzione normativa	33
2. La speculazione sui <i>futures</i> ed i sistemi di prevenzione	33
3. ... (segue), i <i>circuit breakers</i>	36
4. Le <i>options</i>	39
APPENDICE	41
– <i>Banking Law of Japan</i> – <i>Securities and Exchange Law</i> (articoli estratti) – <i>Financial Futures Trading Law</i> (articoli estratti) – <i>Civil Code of Japan</i> (art. 90) – <i>Criminal Code of Japan</i> (artt. 185 e 186)	

PREMESSA

È stato recentemente messo in evidenza come lo sviluppo e la diffusione degli strumenti derivati, aspetto più tipico della recente evoluzione del sistema finanziario a livello nazionale e internazionale, sollecitino "... la riflessione, gli studi e le preoccupazioni degli operatori, dei supervisori, delle banche centrali e delle istituzioni internazionali (1)".

L'avvio delle negoziazioni dei contratti *futures* su titoli di stato (mercato MIF) ha rappresentato, nel Settembre del 1992, il primo passo verso la costituzione in Italia dei mercati regolamentati dei contratti uniformi a termine. Gli scambi sui *futures* sui BTP del MIF si sono aggiunti a quelli del LIFFE di Londra raggiungendo nel Marzo 1994 il livello complessivo massimo di L. 450.000 miliardi (2).

Successivamente sono stati avviati gli scambi delle opzioni relative a contratti *futures* su titoli di stato (opzioni MTO), dei *futures* sull'indice di borsa (FIB30) e, proprio recentemente, delle opzioni sullo stesso indice (opzioni MIBO).

Il tutto senza dimenticare il crescente volume di negoziazioni concluse dagli operatori italiani *over the counter*, sia sui tassi di interesse, che su valute.

Nell'affrontare le tematiche concernenti le nuove figure contrattuali il giurista è naturalmente portato ad utilizzare le categorie e gli istituti esistenti e, per tale ragione, già noti e familiari.

Nell'area degli strumenti derivati e dei contratti uniformi a termine, però, l'interprete incontra scarsi riferimenti nel diritto positivo. La legge n. 1/1991, all'art. 1, comma 2, delinea la categoria dei c.d. "contratti a termine su strumenti finanziari collegati a valori mobiliari, tassi di interesse e valute, ivi compresi quelli aventi ad oggetto indici su tali valori mobiliari, tassi di interesse e valute ..." per ricondurre i medesimi all'insieme dei valori mobiliari.

La stessa legge, all'art. 23, comma 1, considera i "... contratti uniformi a termine ..." al fine di assegnare le competenze in materia di disciplina dei relativi mercati.

L'intervento del legislatore si ferma qui. La normativa secondaria è intervenuta per disciplinare i mercati regolamentati dei *futures* e delle opzioni, occupandosi più degli aspetti relativi alle negoziazioni ed alle strutture dei mercati stessi che delle figure negoziali. Fuori da quest'area, nell'ambito dei contratti *over the counter*, l'autonomia negoziale risulta essere l'unico punto di riferimento.

Per quanto si possano utilizzare parti della disciplina codicistica sulla vendita a termine e sull'opzione, oltre alle elaborazioni dottrinali sui contratti di borsa e sulle c.d. operazioni differenziali, l'atipicità finisce sempre per caratterizzare le nuove figure contrattuali.

Ed all'atipicità si accompagna talvolta il dubbio che la struttura dei derivati, spesso priva di scambi su beni materialmente esistenti, tenda ad entrare nell'area del "denaro vir-

(1) BANCA D'ITALIA, *Lo sviluppo dei prodotti derivati nella realtà italiana. Aspetti di mercato, prudenziali e gestionali*, Tematiche Istituzionali; Roma, Ottobre 1995, p. 9.

(2) Cfr. BANCA D'ITALIA, *Lo sviluppo dei prodotti derivati etc.*, cit. pp. 22 e 135.

tuale”, avvicinandosi al gioco ed alla scommessa, con la conseguente applicazione dell’eccezione prevista all’art. 1933 cod. civ.

Un dubbio fugato, solo per i contratti scambiati nei mercati regolamentati, dall’art. 23, comma 4, della legge n. 1/1991.

In tale contesto l’interprete è indotto ad ampliare la propria ricerca verso gli ordinamenti stranieri, seguendo così una indicazione contenuta nella stessa legge n. 1/1991, dove all’art. 23, comma 2, si prevede che l’Autorità competente, nel regolamentare i mercati, tenga presente “ ... la struttura dei mercati *futures* ed *options* esteri ...”.

Tale indagine risulta estremamente utile e proficua nel momento in cui si studiano non solo le discipline contrattuali, ma anche le risposte date dalla regolamentazione dei mercati alle problematiche scaturenti dalle attività. Problematiche spesso legate agli eccessi speculativi.

Seguendo questo approccio il mercato giapponese dei contratti derivati offre utili insegnamenti, sia perché le piazze finanziarie nipponiche sono le più attive nell’area asiatica, sia perché esse hanno già attraversato fasi di difficoltà legate anche all’utilizzo dei derivati ed hanno saputo elaborare le necessarie risposte regolamentari.

Il presente lavoro è il frutto di un periodo trascorso dall’autore presso la Delegazione di Tokyo della Banca d’Italia-UIC.

La ricerca ha preso le mosse dall’analisi delle fonti legislative e regolamentari che costituiscono il quadro normativo di riferimento ed è stata approfondita attraverso il confronto diretto con esperti legali di banche, istituzioni finanziarie e delle Autorità di controllo del settore.

Tale dialogo ha permesso non solo di mettere a fuoco alcuni aspetti delle problematiche giuridiche, ma è risultato altresì essenziale per risolvere le questioni interpretative scaturenti dall’applicazione della normativa. In particolare gli esponenti della *Bank of Japan* e del *Ministry of Finance* hanno fornito le indispensabili chiavi di lettura di una disciplina che, pur basata su principi codificati, è caratterizzata da una elevata frammentarietà e si fonda in larga misura sulle decisioni ed i provvedimenti di competenza delle Autorità, cui è attribuito un ampio ed incisivo potere discrezionale.

Lo studio è stato focalizzato sugli aspetti della regolamentazione che risultano di maggior interesse per l’Istituto, impegnato ad analizzare i fenomeni in discorso non solo dal punto di vista dell’Organo di Vigilanza sull’attività bancaria, ma anche nel proprio ruolo di osservatore dei fenomeni economici e delle loro regole.

Il lavoro intende così fornire al lettore un quadro essenziale della normativa giapponese relativa alla attività bancaria nel settore dell’intermediazione mobiliare, muovendo dai principi generali per giungere a trattare in modo più dettagliato l’area della contrattazione in strumenti derivati.

Un’area dove il recente dissesto di una nota banca britannica, causato da perdite patite proprio sui mercati asiatici, spinge l’interprete a soffermarsi sugli aspetti contrattuali, sulle relazioni esistenti fra le negoziazioni concluse sui vari mercati e sui rischi connessi all’utilizzo dei nuovi strumenti finanziari.

* * *

L’autore ringrazia i colleghi della Delegazione di Tokyo ed in particolare il dott. Sandro Appetiti ed il dott. Maurizio Ghirga per il prezioso aiuto prestato nel corso della ricerca.

D) L'ATTIVITÀ BANCARIA NEL SETTORE DELLE *SECURITIES*:

A) Evoluzione normativa ed attuale quadro legislativo

È affermazione ricorrente che l'attività delle banche giapponesi nel settore delle *securities* (1) sia regolata dal principio della netta separazione della attività bancaria tipica da quella di investimento ed intermediazione in titoli, il c.d. *Glass-Steagall system* (2).

L'origine di questa importante regola si ritrova nella storia del Giappone del primo dopoguerra, quando la legislazione nipponica veniva adottata su iniziativa delle forze di occupazione e ricalcava sovente i modelli statunitensi. Così il 13 Aprile 1948 venne promulgata la legge n. 25, *Securities and Exchange Law* (3), modellata sullo schema della normativa Usa, vale a dire il *Securities Act* del 1933 ed il *Securities Exchange Act* del 1934. In particolare la legge giapponese fu influenzata dai contenuti del *Glass-Steagall Act* del 1933, così battezzata dai nomi del senatore Carter Glass e del deputato Henry B. Steagall, con il divieto per le banche di svolgere attività in *securities*, salve alcune limitate eccezioni (art. 65 SEL).

La prima di queste, ampiamente sfruttata, riguardava l'investimento per proprio conto in *securities*, la seconda era relativa all'attività in *national and local government bonds*; ed in *government guaranteed bonds*; investimento quest'ultimo considerato privo di rischi per la presenza delle garanzia statale (4).

Ma uno sguardo all'evoluzione legislativa degli ultimi quindici anni dimostra come il principio appena enunciato sia stato progressivamente eroso dalle modifiche normative intervenute a ritmo sempre crescente sia sulla SEL, sia sulla legge bancaria nipponica (5).

Sino al 1981 il testo della legge bancaria non trattava esplicitamente dell'attività delle banche in *securities*, con le intuibili incertezze interpretative in ordine alla possibilità per le banche stesse di impegnarsi nel settore. Una prima lettura delle norme si basava sul menzionato divieto contenuto nella SEL (art. 65) e sulla stretta interpretazione della BL per affermare che le banche potevano svolgere solo le tipiche operatività bancarie contemplate dalla medesima BL. Una diversa interpretazione prendeva invece spunto proprio dal silenzio della BL per sostenere una maggiore libertà di iniziativa per le banche nel settore delle *securities* (6).

In questa situazione le banche si astenevano dall'operare in *governments bonds*, nonostante la menzionata deroga contenuta all'art. 65 della SEL (7).

Con la riforma della BL, effettuata con la legge n. 59 del 1 giugno 1981, si è chiaramente definita l'area di attività tipica delle banche (art. 10, par. 1, BL) e si è altresì delineato il campo del c.d. *ancillary business* (art. 10, par. 2, BL), cioè delle attività strettamente

(1) Nel testo la parola *securities* intende definire l'insieme di titoli e valori indicato nell'art. 2, par. 1, della *Securities and Exchange Law* giapponese, (su cui si veda *infra* e Appendice).

(2) Cfr. per tutti SAITO SHOJI, *Glass-Steagall Type Issues*, in AA.VV., *Capital market and financial services in Japan*, a cura del *Japan securities research institute*, Tokyo, 1992, p. 168 e ss..

(3) D'ora innanzi definita semplicemente SEL.

(4) Per la terza eccezione si veda *infra*, C2.

(5) Legge n. 21 del 1927, più volte integrata e modificata. Il testo vigente si basa sostanzialmente sulle profonde modifiche intervenute, con la legge n. 59 del 1 giugno 1981. D'ora innanzi ci si riferirà alla legge bancaria (*Banking Law*) con l'abbreviazione BL.

(6) Così SAITO SHOJI, *op. cit.*, p. 170.

(7) Così SAITO SHOJI, *op. cit.*, p. 171.

collegate alle tipiche operatività bancarie (1), per le quali non occorre una speciale *licence*. Si è altresì delineato l'insieme delle ulteriori attività in *securities* esercitabili dalle banche dopo aver ottenuto una specifica autorizzazione, ulteriore rispetto a quella necessaria per l'attività bancaria (combinato disposto degli art. 11 BL e 65, par. 2 SEL).

Le ulteriori tappe dell'evoluzione regolamentare sono state dettate dalla necessità di adeguare la normativa in vista dell'avvio delle negoziazioni in contratti derivati nei mercati regolamentati. A seguito di una prima riforma del 1985 si aprivano le contrattazioni sul *Japanese government bond futures* presso la borsa di Tokyo, mentre con un successivo intervento legislativo nel 1988 (2) si permetteva l'avvio delle contrattazioni su *financial futures* e *options* diversi dai contratti derivati su *securities* regolati dalla SEL; nel contempo venivano riviste la SEL e la BL per adeguarle alle innovazioni introdotte con la FFTL. Al termine di queste riforme i testi vigenti dell'art. 10 BL e 65, par. 2, v, della SEL disciplinano ora l'operatività delle banche nei mercati dei *futures* e delle *options*.

L'ultimo tassello del nuovo quadro normativo è stato introdotto con il *Financial System Reforms Act* del giugno 1992, che, modificando la BL (art. 16/2) e la SEL (art. 65/3), ha permesso alle banche di esercitare svariate attività nel campo delle *securities* attraverso società controllate con almeno la maggioranza assoluta del capitale con diritto di voto (c.d. *Subsidiaries*).

La progressiva caduta del principio di separatezza fra attività bancarie tipiche ed operatività in *securities*, scandita dalle tappe appena descritte, ha rappresentato la risposta dell'ordinamento alle spinte al cambiamento provenienti dai mercati finanziari. Il fenomeno è particolarmente evidente nel settore dei contratti derivati scambiati nei mercati regolamentati, dove gli interventi legislativi hanno concretamente accompagnato negli anni '80 lo sviluppo dei nuovi strumenti finanziari.

Una caratteristica tipica della regolamentazione delle attività bancarie e finanziarie, che traspare nettamente da questa prima ricognizione storica, è la frammentarietà dell'intervento del legislatore. Questa caratteristica si accompagna ad un altro tratto tipico della normativa: l'ampio spazio concesso dal legislatore alla c.d. disciplina secondaria, affidata agli organi pubblici di controllo degli intermediari e dei mercati.

Spesso la regolamentazione di attuazione rappresenta la chiave di volta del sistema ed appare essenziale per comprendere l'applicazione dei principi legislativi.

Il tutto senza dimenticare che le direttive degli organi pubblici vengono frequentemente impartite con strumenti assimilabili alla *moral suasion* e sono perciò osservate dai destinatari pur in assenza di obblighi codificati. Anzi si può affermare che, in linea generale, gli impulsi impartiti dalle Autorità attraverso questi ultimi strumenti risultano spesso decisivi nella definizione dell'assetto regolamentare delle operazioni finanziarie.

(1) La definizione è tratta da FEDERATION OF BANKERS ASSOCIATIONS OF JAPAN (ZENGIN-KYO), *The banking system in Japan*, Tokyo, 1994, pp. 39 e ss..

(2) Si tratta della legge n. 77 del 31 maggio 1988, *Financial Futures Trading Law*, d'ora innanzi FFTL.

B) Le Autorità di controllo

L'esercizio di attività non tipicamente bancarie da parte delle istituzioni creditizie può creare, da un punto di vista teorico, conflitti di competenza fra più Autorità, delegate dall'ordinamento a svolgere la vigilanza sui medesimi operatori, sulla base di diversi criteri di competenza.

L'ordinamento giapponese non conosce questo problema, visto il ruolo di assoluta centralità riconosciuto al Ministero delle Finanze (*Ministry of Finance* – MOF), sia per quanto riguarda la supervisione sui soggetti bancari, sia per ciò che concerne le operatività in *securities*.

Sulla base del *Chapter IV* della BL (artt. 24 e ss.) il MOF esercita la vigilanza sulle banche, sia di natura cartolare che ispettiva; tale attività è finalizzata sostanzialmente alla supervisione delle operatività bancarie tradizionali.

Per quanto riguarda la specifica attività in *securities*, per la quale è richiesta una speciale autorizzazione (cfr., infra C2 e C3), è sempre il MOF ad esercitare la supervisione, ma questa volta si tratta del *Securities Bureau* (1), cui spettano in linea generale i compiti di controllo sugli operatori specializzati in *securities* (*securities companies*) ex art. 55 SEL; nei confronti delle banche il controllo trova la sua fonte nell'art. 65/2 SEL.

Anche alla Banca del Giappone (*Bank of Japan* – BOJ) sono assegnati compiti di vigilanza sugli intermediari finanziari, al fine di perseguire uno dei suoi compiti istituzionali, descritti nella *Bank of Japan Law* (2), vale a dire .. *the maintenance and fostering of the credit system* ... I poteri della Banca Centrale sono privi di un preciso supporto normativo, tuttavia essa è legittimata ad effettuare ispezioni sugli intermediari finanziari in forza di apposite clausole contenute nei contratti di conto corrente che i medesimi intermediari (3) intrattengono con la BOJ.

Le ispezioni condotte dalla BOJ si alternano solitamente a quelle effettuate dal MOF e sono entrambe finalizzate alla verifica della situazione finanziaria delle istituzioni sorvegliate; la BOJ appare tuttavia più sensibile ai problemi di stabilità degli operatori, mentre il MOF è più attento alla verifica del rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari.

A fianco di queste Autorità l'ordinamento giapponese ha recentemente conosciuto l'istituzione di un nuovo organo di controllo, nato nel Luglio del 1992 come reazione agli scandali che hanno segnato l'ambiente finanziario nipponico (4).

Si tratta della *Securities and Exchange Surveillance Commission* (SESC), cui è affidato il compito di verificare il rispetto, da parte degli operatori, delle norme sulla regolarità e correttezza delle negoziazioni, anche mediante l'utilizzo di poteri ispettivi.

(1) Uno dei vari *Bureau* in cui è suddivisa la struttura centrale del MOF, cfr. BONA VOGLIA R. – GRETI M., *Al servizio dell'industria*, Bologna, 1993, p. 76, e AA.VV., *Securities market in Japan*, a cura del *Japan securities research institute*, Tokyo, 1994, p. 262.

(2) Legge n. 67, del 24 febbraio 1942, come successivamente emendata e modificata.

(3) Si tratta delle *city banks*, *regional banks*, *trust banks*, *long term credit banks*, filiali di banche estere, *shinkin banks*, *securities companies*, *money market dealers* e filiali all'estero di banche giapponesi. Fonti BOJ e FEDERATION OF BANKERS ASSOCIATIONS OF JAPAN (ZENKINKYO), *The banking system in Japan*, Tokyo, 1994, p. 43, e, per un completo elenco degli operatori del sistema finanziario giapponese, *ivi*, p.17 e ss; si veda anche BONA VOGLIA R. – GRETI M., *op. cit.*, p. 209 e ss..

(4) L'Autorità è stata creata dalla *Law amending the Securities and Exchange Law to ensure fairness of securities trading*, n. 73 del 5 giugno 1992.

L'esercizio delle sue prerogative è formalmente autonomo e del tutto indipendente rispetto ad altri centri di potere. In realtà si tratta di un organo che non ha ancora raggiunto una reale autonomia dal MOF. Basta pensare che la SESC, le cui decisioni sono adottate a maggioranza, è composta da due commissari e da un presidente, nominati dal MOF con il consenso del Parlamento (la Dieta).

Le disposizioni che prevedono le sue competenze in materia di vigilanza nel settore delle *securities*, sia sulle *securities companies* (art. 56 SEL), sia sulle banche (art. 66 SEL), come nel campo dei *financial futures* (art. 52/2 FFTL), sono basate sul sistema della delega da parte del MOF di determinati poteri e fanno espressamente salve le prerogative del MOF in ordine ai doveri di *reporting* delle istituzioni vigilate nei confronti dello stesso MOF.

La regola si giustifica da un punto di vista sistematico, viste le differenti attribuzioni che l'ordinamento assegna alle due Autorità, che richiedono, per un loro corretto esercizio, diversi flussi informativi; tuttavia essa denuncia lo stato di soggezione in cui la SESC si trova attualmente nei confronti dell'organo ministeriale.

In linea generale è necessario tenere sempre presente l'elevato grado di discrezionalità utilizzato dalle Autorità di controllo nipponiche nell'esercizio della loro attività, una discrezionalità estesa e pregnante, attraverso la quale gli uffici competenti esercitano forti influenze sull'attività degli operatori e ne orientano in modo estremamente significativo l'operatività; al punto che la corretta ricostruzione della regolamentazione relativa all'attività delle istituzioni finanziarie non è completa se non si tiene conto degli orientamenti assunti dagli organi di controllo.

Un elemento rivelatore di questa situazione si ritrova nella disciplina assunta dal MOF in materia di attività delle banche in *securities* tramite *subsidiaries* (*infra*, C. 3). L'atteggiamento dell'autorità è volto a regolamentare l'offerta di servizi in *securities* in modo tale da salvaguardare le quote di mercato detenute dagli intermediari, con un esercizio dei poteri concessi all'organo amministrativo estremamente incisivo, tanto che i principi legislativi della riforma del sistema finanziario del 1992 risultano in buona parte inattuati.

Si tratta in sostanza di un utilizzo della discrezionalità che tiene in grande considerazione il c.d. "bisogno del mercato", un fatto in passato non sconosciuto all'organo di vigilanza italiano in materia creditizia, ma ormai completamente superato per effetto dell'evoluzione della normativa, sia comunitaria, che nazionale (1).

Pur senza entrare nei dettagli organizzativi del mercato di borsa giapponese, è comunque opportuno accennare in questa sede ai poteri disciplinari riconosciuti dall'ordinamento agli organi di governo delle borse.

Secondo gli artt. 80 e ss. della SEL ogni *Securities Exchange* ha personalità giuridica, è una *nonprofit organization*, è strutturato in forma associativa fra i vari *members* e necessita, per la sua istituzione, di una autorizzazione da parte del MOF.

Gli organi di amministrazione eletti dall'assemblea dei *members*, sono due o più *governors*, oltre agli *auditors*, (art. 100 SEL), mentre il *chairman* è eletto dai *governors*. Le regole sull'elezione sono contenute nello Statuto di ogni *Securities Exchange*, che, sempre sulla base di una esplicita disposizione di legge (art. 88, vi, SEL), contiene anche norme relative al corretto comportamento dei propri *members*.

Sulla base di questi principi gli statuti assegnano al *board of governors* incisivi poteri in ordine all'irrogazione di sanzioni nei confronti dei *members* che non rispettano le rego-

(1) Vedi COSTI R., *L'ordinamento bancario*, 2 ed., Bologna, 1994, p. 236 e ss. e p. 245.

le adottate dallo stesso *securities exchange*, ovvero previste da disposizioni di legge o di regolamenti amministrativi in materia di corretta operatività nelle borse (1).

Occorre ricordare al proposito che gli organi di borsa dispongono anche del potere di richiedere ai membri dati ed informazioni rilevanti in ordine alla loro situazione patrimoniale ed alla loro operatività sui mercati; oltre a ciò essi possono ispezionare i membri, al fine di ottenere le informazioni stesse (2). Tale struttura regolamentare, prevista originariamente dalla SEL per i mercati delle *securities*, si ritrova altresì nella organizzazione della nuova borsa *futures* (*Tokyo International Financial Futures Exchange* – TIFFE), sulla base della apposita legge sui *financial futures* (FFTL) (3).

(1) Cfr. *Constitution of the Tokyo Stock Exchange, English version*, 1986, artt. 50 e ss, ed, in modo analogo, *Constitution of Osaka Securities Exchange, English version*, 1989, artt. 50 e ss..

(2) *Constitution of the Tokyo Stock Exchange*, artt. 21 e 22, e *Constitution of Osaka Securities Exchange*, artt. 21 e 22.

(3) Si vedano FFTL, artt. 3 e 11 e *Articles of Association of the Tokyo International Financial Futures Exchange, English translation*, artt. 22 – 24 per i poteri ispettivi ed artt. 49 e ss. per le sanzioni.

C) I limiti dell'attività

1. Attività per proprio conto

Come si è visto le banche hanno da sempre avuto la possibilità di effettuare acquisti e vendite di *securities* a fini di investimento ed il frequente utilizzo di questa opportunità ha condotto le banche stesse ad una posizione di primaria importanza nell'area degli investitori istituzionali sul mercato nipponico (1).

I riferimenti normativi si trovano oggi nella BL (art. 10, par. 2, n. 2) e nella SEL (art. 65, par. 1), dove si legittima l'attività di investimento per proprio conto.

La collocazione dell'operatività in questione nell'art. 10 BL, quale *ancillary business*, significa che le banche possono effettuare gli investimenti come attività ordinaria ed accessoria rispetto a quella tipica bancaria, descritta al par. 1 dello stesso articolo. L'autorizzazione rilasciata dal *Ministry of Finance* (MOF – *Banking Bureau*) all'attività bancaria ex art. 4 BL copre perciò anche questo tipo di operazioni.

Il sistema autorizzativo previsto dalla SEL conferma tale assetto. L'art. 65/2, par. 1, della SEL prevede una speciale autorizzazione per le attività indicate all'art. 65, par. 2, della stessa SEL, mentre l'attività per proprio conto è descritta nel primo paragrafo dell'art. 65.

Le banche possono quindi investire il proprio portafoglio acquistando e vendendo le *securities* (2) ed operando in contratti derivati su *securities* (*futures, futures* su indici ed *options*) (3).

Il limite alle possibilità di investimento proviene dall'esterno del quadro normativo in materia finanziaria, cioè dalla legge anti-monopolio (4), che impedisce alle banche di acquistare quote superiori al 5% del capitale azionario di società per azioni; ciò al fine di evitare che si formino situazioni di controllo sulle partecipate.

2. Altre attività in securities

L'attività delle banche nel settore in esame, diversa da quella esercitata per fini di investimento, è regolata da un complesso di norme, di non facile interpretazione, contenute sia nella BL che nella SEL.

Il principio generale, contenuto nel già citato art. 65, par. 1, della SEL, preclude alle banche di effettuare le attività considerate *securities business* dall'art. 2, par. 8 ed aventi come oggetto le *securities* elencate all'art. 2, par. 1, della stessa SEL. Il concetto di *security*

(1) La quota di investimenti azionari delle banche appare oggi giorno così significativa da rappresentare la seconda voce delle attività bancarie, dopo i prestiti: cfr. FEDERATION OF BANKERS ASSOCIATION OF JAPAN (ZENGIN KYO), *cit.*, p. 60.

(2) Per la definizione di *securities* si veda l'art. 2, par. 1, della SEL.

(3) L'art. 10, par. 2, n. 2, della BL e l'art. 65, par. 1 della SEL si riferiscono alle medesime attività. Il raccordo fra le due norme è garantito dall'art. 10, par. 3 della BL, che equipara le definizioni della stessa BL a quelle contenute nella SEL.

(4) Cfr., *Law Concerning Prohibition of Private Monopoly and Maintenance of Fair Trade*, n. 54 del 14 aprile 1947, artt. 9 e 11.

è molto esteso ed è potenzialmente allargabile sulla base di quanto disposto dall'art. 2, par.1, n. 11, della SEL, che delega al MOF il potere di includere nel concetto di *securities* altri *certificates* ed *instruments*, qualora ciò comporti un livello più intenso di protezione degli investitori. Una delle finalità della SEL (cfr. art. 1) è proprio quella di assicurare la tutela degli investitori, un tutela garantita considerando i nuovi prodotti finanziari come *securities* e perciò applicando alle relative negoziazioni le regole dalla SEL. Per questa ragione sino ad ora il MOF ha interpretato in modo estensivo la previsione di legge, allargando costantemente la categoria di *security*.

Il *securities business* è tendenzialmente riservato alle *securities companies*, cioè *stock companies* debitamente autorizzate dal MOF a svolgere operazioni in *securities*, ai sensi degli artt. 28 e ss. della SEL.

La stratificazione legislativa ha comunque introdotto numerose deroghe al corollario della separazione di attività.

In primo luogo è consentito alle banche di operare per conto della clientela su ordine scritto (1) nel settore delle *securities* e dei rispettivi contratti derivati; l'attività permessa è di semplice intermediazione, essendo vietata la sollecitazione di ordini di acquisto, il soggetto che impartisce l'ordine, deve comunque già rivestire la qualifica di *client* della banca prima di impartire l'ordine.

Questa norma, considerata di stretta interpretazione, è di fatto disapplicata, in quanto le banche non hanno avuto sino ad ora interesse ad effettuare tali operazioni (2), considerato anche il fatto che queste, non avendo accesso diretto alla borsa (3), dovrebbero utilizzare una *securities company* per poter negoziare per conto della clientela, cui verrebbe addebitata una doppia commissione; le conseguenze in termini di perdita di competitività sono evidenti.

Dal punto di vista delle autorizzazioni occorre segnalare che l'attività appena descritta, come quella di investimento per proprio conto, non necessita di particolari autorizzazioni né in forza della BL, né sulla base della SEL.

Una specifica autorizzazione da parte del MOF – *securities Bureau* (art. 65/2, par. 1, SEL) è invece richiesta per le attività descritte dall'art. 65, par. 2, della SEL, che si riferisce sostanzialmente alle attività in titoli pubblici (sottoscrizione, offerte di sottoscrizione e di vendita, compravendite). Occorre però notare che l'autorizzazione non è richiesta per le operazioni di sottoscrizione non finalizzate all'offerta al pubblico (ancora art. 65/2, par. 1 SEL).

Il principio è analogo a quanto previsto dall'art. 10, par. 2, n. 4 della BL, per i titoli pubblici, che legittima la partecipazione delle banche ai sindacati di sottoscrizione, quando l'operazione non sia finalizzata alla vendita al pubblico dei titoli.

L'art. 65, par. 2 della SEL permette inoltre alle banche di effettuare investimenti in *commercial papers* ed emissioni private con scadenze non eccedenti l'anno (art. 65, par. 2, ii). Quest'ultimo punto è frutto della riforma del 1992 (4), precedentemente l'attività in questo campo era consentita in quanto i *commercial papers* non erano considerati

(1) Cfr. BL, art. 10, par. 2, n. 2 e SEL, art. 65, par. 1.

(2) Cfr. SAITO SHOJI, *op. cit.*, p. 171 e ss..

(3) Cfr. art. 90 SEL, per quanto riguarda però l'operatività sulle borse *futures* si veda, *infra*, II, B, 2.

(4) AA.VV., *Securities market in Japan*, a cura del *Japan securities research institute*, Tokyo, 1994. p. 185.

securities ed i collocamenti privati non rientravano nell'area del *securities business*, come è invece ora previsto dall'art. 2, par. 1 e par. 8 della SEL.

Occorre notare che l'art. 11 della BL specifica che le attività relative alle *securities* di cui all'art. 65, par. 2, non ricomprende fra quelle elencate all'art. 10, par. 2 della stessa BL, possono essere esercitate a condizione che non precludano la tipica operatività bancaria.

Per queste attività occorre l'ulteriore autorizzazione da parte dello stesso MOF. Su questo profilo si costruisce solitamente la distinzione fra *ancillary business* di cui all'art. 10, par. 2, BL, per le quali non è necessaria l'autorizzazione ulteriore, e le altre attività, richiamate dall'art. 11 BL.

Lo stesso principio regola inoltre le negoziazioni nei contratti derivati (art. 65, par. 2, v, SEL, su cui si tornerà più avanti (cfr. II, B).

È opportuno inoltre ricordare l'attività delle banche quali *commissioned companies*, rappresentata dall'incarico assegnato da una società emittente obbligazioni alla banca di raccogliere le sottoscrizioni e di svolgere i compiti correlati al rimborso di cedole e capitale sulla base di quanto disposto dall'art. 309 del *Commercial Code* (1).

L'attività in discorso è vietata alle *securities companies* (art. 45, par. 1 della SEL), cui è invece permessa l'attività di *underwriting* (art. 45, par. 2).

Per quanto riguarda le filiali di banche estere l'art. 47 BL prevede il rilascio della autorizzazione da parte del MOF per l'esercizio dell'attività bancaria in Giappone; l'autorizzazione viene rilasciata separatamente per ciascuna filiale. L'organo pubblico può tenere in considerazione, ai fini autorizzativi, la reciprocità, cioè il trattamento riservato dall'ordinamento della nazione cui appartiene la banca estera alle filiali di banche giapponesi.

Fra gli elementi considerati ai fini della reciprocità rientra anche l'ambito di operatività in *securities* concessa alle banche estere nel paese di appartenenza della banca straniera che intende entrare nel mercato giapponese.

3. *L'attività esercitata attraverso subsidiaries*

Dopo l'importante riforma del 1992 le banche possono esercitare indirettamente attività in *securities* attraverso società controllate mediante il possesso minimo della maggioranza assoluta del capitale con diritto di voto (Art. 16/2 BL). Si tratta di una deroga al principio del limite di partecipazione del 5% sopra esaminato, previsto dalla legge antimonopolio.

Le *subsidiaries* possono esercitare la loro attività una volta ottenuta l'autorizzazione di cui all'art. 65/3 della SEL.

(1) KOIZUMI TOSHINAGA, *Bond related business by banks: focused on commissioned banking activities*, in AA.VV., *Capital market and financial services in Japan*, cit., p. 200. Il testo dell'articolo citato è il seguente: Art. 309. 1. *A debenture management company shall have authority to do on behalf of the debenture holders all judicial or extra-judicial acts necessary for receiving the repayment or preserving the realization of claims.* 2. *When a debenture management company has received the repayment, it shall without delay give public notice thereof and separately notify each of the debenture holders known to the company.* 3. *In the case mentioned in the preceding paragraph, debenture holders may demand payment of the amount of redemption in exchange for interest coupons* (traduzione non ufficiale).

L'innovazione risulta allo stato attuale di grande portata solo sulla carta.

Sia le norme di legge, sia l'applicazione amministrativa delle medesime effettuata dal MOF, ha ristretto in modo significativo le possibilità operative delle *subsidiaries* (1).

La stessa BL proibisce, per il momento, l'attività delle *subsidiaries* nella intermediazione in titoli azionari; la normativa secondaria (emanata dal MOF) impedisce inoltre ogni attività relativa ai titoli azionari, ai *warrants*, alle obbligazioni convertibili e la stessa partecipazione diretta ai mercati dei *futures* ed *options* collegati al valori dei titoli azionari.

Utilizzando il suddetto potere autorizzativo il MOF ha frenato l'istituzione di *subsidiaries* da parte delle *city banks*, cioè le principali banche commerciali; una apposita ordinanza del MOF ha infatti previsto che nella fase di prima applicazione della legge solo le *long term credit banks*, *trust banks*, *cooperative type financial institutions*, e la *Bank of Tokyo* (specializzata nelle operazioni in cambi) potessero istituire una *subsidiary* (2).

Una speciale deroga a questo principio è stata concessa nel caso della Daiwa Bank, che nella seconda metà del 1993, ha ricevuto l'autorizzazione ad effettuare una fusione di una *securities company* con la propria *subsidiary*, al fine di salvare dal fallimento la medesima *securities company*.

Lo stesso MOF ha annunciato che le autorizzazioni all'istituzione di *subsidiaries* bancarie saranno comunque strettamente contingentate, anche nel corso dell'ulteriore applicazione della riforma.

La realizzazione progressiva delle innovazioni normative, diluita in tempi piuttosto lunghi, intende evitare che le *securities companies*, interessate al momento da una congiuntura piuttosto sfavorevole, possano subire conseguenze negative a seguito dell'ingresso sul mercato dell'intermediazione azionaria delle *subsidiaries* bancarie.

La stessa logica di protezione spiega le ragioni della limitazione di operatività prevista anche per le *overseas subsidiaries* bancarie. Tali soggetti potevano operare liberamente in *securities* nei paesi in cui non esistevano limitazioni analoghe a quella prevista dall'art. 65 della SEL; questa attività incontrava ovviamente la forte opposizione delle *securities firms* giapponesi e veniva considerata come un sistema per aggirare il divieto dell'art. 65 SEL.

Il MOF è perciò intervenuto per limitare le attività di queste particolari *subsidiaries*; la disposizione più significativa è la c.d. *Sankyoku Shido* (3), che proibisce ai soggetti menzionati di rivestire la qualifica di *lead manager underwriter* nella emissioni all'estero da parte di società giapponesi.

L'operatività delle *subsidiaries* bancarie si è così focalizzata sulle emissioni di soggetti non giapponesi, al fine di evitare l'applicazione del divieto.

(1) Sull'argomento FEDERATION OF BANKERS ASSOCIATION OF JAPAN (ZENGINKYO), *The banking system in Japan*, cit., p. 2.

(2) Per una descrizione delle categorie di istituzioni bancarie in Giappone si veda: BONAVOGLIA R. - GRETTI M., *Al servizio dell'industria*, cit., p. 209 e ss. e FEDERATION OF BANKERS OF JAPAN (ZENGINKYO), cit., p. 17 e ss..

(3) Si tratta di un'ordinanza adottata congiuntamente da tre *bureaus* del MOF: il *Banking bureau*, il *Securities bureau* e l'*International Financing bureau*.

Questa situazione ha però creato una situazione di sensibile svantaggio per le *subsidiaries* bancarie giapponesi nei confronti delle banche straniere; da qui la decisione del MOF di avviare dal 1993 un processo di lenta e progressiva liberalizzazione, che si dovrebbe concludere nel 1998, con la definitiva abolizione dei limiti contenuti nella *Sankyoku Shido*.

II) L'ATTIVITÀ IN CONTRATTI DERIVATI

A) La formazione dei mercati regolamentati dei contratti derivati

Il primo mercato storicamente conosciuto di contratti *futures* è stato istituito in Giappone nel diciottesimo secolo su un bene di importanza vitale per la nazione, cioè il riso. Dall'avvio delle negoziazioni del *Dojima Rice Trading Board* di Osaka, all'inizio delle contrattazioni su *futures* finanziari al *Tokyo Stock Exchange* trascorrono però più di due secoli.

Alla stregua di quanto è accaduto per la riforma delle attività in *securities* la normativa che ha regolato l'avvio dei *financial futures* si è formata per stratificazioni, accompagnando di volta in volta l'apertura delle contrattazioni sui medesimi contratti.

Come spesso succede in Giappone la tradizione si accompagna all'innovazione e perciò i primi contratti a termine di natura finanziaria scambiati nelle borse nipponiche sono stati contratti *futures* aventi ad oggetto beni consegnabili, cioè *securities*.

Così, con la legge n. 71 del 21 luglio 1985, è stata emendata la SEL, in modo tale da permettere transazioni in *futures* su titoli che contemplassero la possibilità di effettuare la *physical delivery* dei titoli, assimilando le relative negoziazioni agli scambi di *securities* (1).

Nell'Ottobre 1985 sono state avviate le negoziazioni sul *futures* avente ad oggetto il *Japanese Government Bond* decennale presso il *Tokyo Stock Exchange* (TSE) e dal giugno del 1987 all'*Osaka Stock Exchange* quelle relativa allo *stock futures*, il c.d. *Stock Future 50* (2).

Negli anni successivi, sotto la spinta costante dell'evoluzione finanziaria, è emersa la necessità di ampliare la gamma dei contratti a disposizione degli operatori.

L'opera di adeguamento della normativa, al fine di permettere l'arricchimento dei prodotti finanziari negoziati nelle borse, ha seguito un duplice percorso. Da un lato è stato ampliato il concetto di *securities business* contenuto nella SEL, per ricomprendere i contratti *futures* ed opzioni su indici legati all'andamento delle contrattazioni in *securities*. Dall'altro si è introdotta una nuova legge (FFTL), relativa alle negoziazioni di contratti derivati non aventi ad oggetto le *securities*.

Alle riforme legislative del 1988 sono seguiti gli avvisi delle negoziazioni il 3 settembre 1989 sullo *stock index futures* sia nella borsa di Tokyo (contratto *TOPIX*), che in quella di Osaka (contratto *NIKKEI 225*) (3).

La stessa riforma ha introdotto nel corpo della SEL una disposizione relativa alle opzioni (4), permettendo così lo scambio in borsa dei relativi contratti.

Dal Maggio del 1990 è negoziato presso il TSE il contratto di opzione sul *futures* avente ad oggetto i *Japanese Government Bonds*. Contratti di opzione sullo *stock index*

(1) Cfr., *infra*, III, B, 1.

(2) Fonti: *Osaka Securities Exchange* e *Tokyo Stock Exchange*. Si vedano anche: AA. VV., *Securities market in Japan*, cit., p. 119 e AOKI SHUZO, *Financial futures market in Japan and their legal framework*, in AA.VV., *Capital market and financial services in Japan*, cit., p. 227 e ss..

(3) Fonti: *Tokyo Stock Exchange* ed *Osaka Securities Exchange*. Cfr. anche AA. VV., *Securities market in Japan*, cit., p. 125.

(4) Art. 2, par. 15 della SEL.

futures sono stati lanciati nel giugno 1989 ad Osaka e nel mese di ottobre dello stesso anno al TSE ed a Nagoya (contratto *Option 25*) (1).

Nel mese di giugno del 1989 la nuova borsa *futures* di Tokyo, nata sulla base delle previsioni della FFTL (2), ha presentato il primo contratto *futures* non collegato a *securities* o al valore di *securities* (*Three-month euroyen futures*) (3).

La diversa fonte normativa che regola i mercati, ingenerata dall'evoluzione storica appena esaminata, va tenuta nella debita considerazione al fine di evidenziare gli aspetti peculiari del mercato giapponese dei contratti derivati (4).

(1) Fonti: TSE e AA.VV., *Securities market in Japan*, cit. p. 128 e ss..

(2) The Tokyo International Financial Futures Exchange – “TIFFE”

(3) Fonte: TIFFE. I contratti attualmente negoziati al TIFFE hanno per oggetto tassi di interesse e tassi di cambio.

(4) Una particolarità delle contrattazioni in *futures* nelle borse giapponesi già esistenti al momento dell'avvio delle relative negoziazioni (*Osaka e Tokyo Stock Exchange*) si ritrova nella peculiare posizione della borsa nei confronti dei contraenti in *futures*. A differenza del modello solitamente utilizzato nelle borse a termine, lo *stock exchange* non diviene controparte contrattuale nei confronti degli operatori, a seguito della conclusione di un contratto *futures*. Ciò significa che esso non risponderà illimitatamente per le obbligazioni assunte da ogni contraente, ma solo in parte, in forza di una garanzia dell'esatto adempimento offerta dallo stesso *stock exchange*, con un apposito fondo, cfr. *Constitution of the Tokyo Stock Exchange*, art. 96/2. Diversamente accade nella più moderna borsa *futures*, il TIFFE, dove il medesimo TIFFE assume le posizioni contrattuali dei contraenti in *futures*, assumendosi i relativi rischi (*Article of Association of TIFFE*, art. 104), in modo analogo, tra l'altro, a quanto accade nelle borse *futures* italiane, dove la Cassa di compensazione e garanzia diviene controparte contrattuale in ogni operazione conclusa sui mercati (mercati MIF-MTO e FIB 30). Ciò significa che sul TSE gli operatori assumono, almeno in teoria, un rischio maggiore che sul TIFFE, a causa della diversa natura giuridica degli obblighi assunti dalle borse nei due casi. In pratica però il sistema del TSE non ha fino ad oggi causato inconvenienti, neppure in casi molto critici, come quello del crack della *Barings bank* nel febbraio 1995. Per una dettagliata analisi dei sistemi adottati dalle borse *futures* giapponesi si veda CAPUTO NASSETTI F., *The insolvency risk on TIFFE and on TSE: two different approaches to the insolvency risk*, in *Journal of international banking law*, 1993, August, p. 328 e ss..

B) L'operatività delle banche in contratti derivati

1. *Negoziazioni per conto proprio*

Per ricostruire i limiti entro i quali la normativa consente l'attività delle banche in contratti derivati, occorre seguire ancora una volta un lungo e tortuoso percorso che si sviluppa attraverso tre testi legislativi: la BL, la SEL e la FFTL.

In primo luogo occorre esaminare le previsioni in materia di mercati regolamentati.

Sulla base dell'art. 10, par. 2, n. 2, BL le banche possono operare per proprio conto, senza necessità di ulteriori autorizzazioni, in contratti *futures* aventi ad oggetto indici legati alle quotazioni di *securities*, in opzioni relative a *securities* o *futures* su indici, in transazioni su borse estere aventi ad oggetto *futures* su indici o opzioni del tipo appena menzionato.

L'art. 10, par. 3, BL specifica che le attività menzionate nello stesso articolo della BL, sono le medesime elencate all'art. 2, parr. 14 – 16 della SEL, cioè la norma che definisce in linea generale i concetti di *securities* e di attività collegate.

Il principio enunciato è inoltre ribadito dall'art. 65, par. 1 della SEL.

Un dubbio sorge in materia di contratti *futures* ed opzioni aventi ad oggetto titoli consegnabili (1); l'art. 2, par. 13 della SEL offre la definizione di contratti *futures* che contemplano lo scambio di *securities* contro il relativo prezzo, ma la norma non è richiamata dalla BL e neppure dall'art. 65, par. 1 della SEL. Per le opzioni sui *futures* aventi ad oggetto *securities* l'art. 2 della SEL tace del tutto, a meno di non voler estendere il concetto contenuto all'art. 2, par. 15, i), della SEL, per ricomprendervi le opzioni su *futures* che contemplino la possibilità di consegnare i titoli, come opzioni su contratti di *purchase and sale of securities*.

Secondo l'interpretazione offerta dal MOF la formulazione dell'art. 10, par. 2, BL, considerata nel suo insieme, non è tassativa, come si deduce dall'inciso contenuto nella prima parte dello stesso par. 3 (...*such other business*...); da qui la possibilità di interpretare la medesima norma per ammettere l'operatività delle banche nel settore dei derivati collegati a titoli pubblici, in quanto attività strettamente collegata a quelle enunciate nel menzionato par. 3.

Lo stesso discorso vale per l'operatività per proprio conto in contratti derivati non aventi ad oggetto *securities* o i rispettivi valori e regolati dalla FFTL. Inoltre, per questa attività esiste una apposita norma relativa alle contrattazioni per conto terzi (art. 10, par. 7, BL) e le disposizioni della medesima FFTL permettono alle banche di divenire *members* delle borse *futures* (ad es. il TIFFE – sul punto cfr. *infra*, sub 2).

Sulla base di tali regole emerge un quadro regolamentare volto a consentire alle istituzioni bancarie la possibilità di negoziare i contratti derivati collegati alla loro attività di investimento. Si intende cioè fornire loro la possibilità di effettuare operazioni di ricopertura (*hedging*) su tutta la gamma di *securities* in cui le banche medesime possono investire il loro portafoglio.

Si completano in questo modo le possibilità di operatività delle banche per proprio conto.

(1) Cioè i contratti *futures* sui *Japanese Government Bonds* e le relative opzioni ed il contratto *futures* sugli *US Treasury Bonds*, scambiati al *Tokyo Stock Exchange*.

2. Attività per conto terzi

Come già si è visto a proposito della intermediazione in *securities*, l'art. 10 BL e l'art. 65 SEL permettono l'attività per conto terzi su specifico ordine scritto, ma le norme che regolano l'effettiva intermediazione sui mercati dei derivati sono altre.

Sulla base dell'art. 10, par. 2, n. 12 e par. 7, BL le banche possono rivestire la qualifica di *broker* nei mercati dei *financial futures* regolati dalla FFTL (art. 2, par. 8, FFTL). Occorre però una speciale licenza concessa dal MOF – *banking bureau*, ai sensi degli artt. 56 e ss. della FFTL.

Per quanto riguarda i contratti derivati collegati a *securities* l'art. 65, par. 2, v, della SEL permette alle banche di svolgere le attività elencate all'art. 2, par. 8, della stessa SEL (attività di intermediazione) in ordine a:

- a) *futures* su indici e relative opzioni, aventi ad oggetto *National Government Bonds*;
- b) contratti derivati del tipo descritto *sub a*) scambiati in borse estere (cfr. art. 2, par. 16, SEL);
- c) contratti *futures* su titoli del debito pubblico di paesi stranieri (es. *futures* su *US Treasury bonds*) definiti *Foreign sovereign bonds*;
- d) *futures* su indici e relative opzioni su *Foreign sovereign bonds*;
- e) contratti assimilabili ai *futures* scambiati nelle borse straniere su *Foreign sovereign bonds*;
- f) contratti derivati del tipo descritto *sub a*) scambiati in borse estere ed aventi ad oggetto *Foreign sovereign bonds*.

È evidente la limitazione alle attività riguardanti i titoli pubblici, sia nazionali che stranieri, scambiati nei mercati nipponici ed esteri; occorre altresì notare che la norma in questione tende a ricomprendere un insieme molto esteso di contratti derivati, anche se allo stato non negoziati nelle borse giapponesi.

Da un punto di vista sistematico la previsione di legge concede comunque alle istituzioni bancarie un'ampio ventaglio di possibili servizi di intermediazione da offrire alla clientela in materia di contratti derivati. Non bisogna però dimenticare che le banche stesse hanno allo stato accesso diretto alla sola borsa *futures* di più recente istituzione (TIFFE) ed alle contrattazioni in derivati (*futures* ed *options*) su titoli pubblici anche sul TSE, in qualità di *special participants* (art. 107/2 SEL), mentre sugli altri mercati a termine vale la limitazione degli artt. 90 e 107 SEL, che circoscrivono la possibilità di divenire *members* dello *stock exchange* alle sole *securities companies*, giapponesi o straniere.

Per l'esercizio delle attività appena descritte occorre la speciale autorizzazione di cui all'art 65/2, par. 1, della SEL, rilasciata dal MOF-*securities bureau*.

Anche in questo contesto emerge la mancanza di un esplicito richiamo alle *securities futures transactions* (art. 2, par. 13, SEL), cioè all'attività per conto terzi in contratti *futures* aventi ad oggetto beni consegnabili. Nel silenzio della normativa vale anche in questo caso la l'argomentazione svolta in precedenza sulla base dell'art. 10 BL. Alle banche è perciò concesso operare anche per conto terzi sui contratti *futures* aventi ad oggetto titoli pubblici.

III) TEMATICHE SPECIFICHE IN TEMA DI CONTRATTI DERIVATI

A) Il c.d. “rischio giuridico” e la sua prevenzione

La tematica dei contratti derivati si associa frequentemente a quella dei rischi connessi al loro uso. Si tratta di rischi di diversa natura, fra i quali assume rilievo in questa sede il c.d. *legal risk* (1).

Questo rischio rappresenta la possibilità che una transazione venga dichiarata inefficace fra le parti o rispetto ai terzi, con la conseguenza che le parti potrebbero pretendere di non onorare le relative obbligazioni.

L'incertezza in ordine all'efficacia fra i contraenti deriva sostanzialmente dalla possibile applicazione ai contratti derivati delle norme sui giochi e le scommesse.

La tematica non è certo nuova e neppure limitata al diritto giapponese; basti pensare al dibattito acceso nella dottrina e nella giurisprudenza italiana negli anni trascorsi fra le due guerre mondiali in tema di contratti differenziali (2), ovvero alle legislazioni straniere che espressamente escludono l'opponibilità dell'eccezione di gioco ai *contracts for differences* (3). Ciò senza dimenticare l'art. 23, comma 4, della legge n. 1/1991, che esclude l'applicabilità dell'art. 1933 cod. civ. per i contratti uniformi a termine negoziati nei mercati regolamentati.

La natura fortemente speculativa di taluni contratti derivati e la loro struttura giuridica, spesso simile ai contratti differenziali (4), richiama sovente la questione dell'eccezione di gioco e delle relative conseguenze sull'attività degli intermediari in operazioni derivate.

L'art. 185 del *Criminal Code* giapponese punisce chi gioca o scommette ...*with regard to a matter depending on chance*..., mentre l'art. 186 dello stesso *Criminal Code* reprime la medesima condotta che rivesta i caratteri della abitudine.

Nell'ordinamento giapponese i fatti costituenti reato sono considerati ...*contrary to public policy*... e perciò integrano la fattispecie di cui all'art. 90 del *Civil Code*, secondo cui gli atti giuridici contrari alla *public policy* sono ...*null and void*... cioè affetti da nullità radicale.

Per di più le leggi speciali in materia di attività in *securities* e contratti derivati proibiscono esplicitamente le operazioni in contratti *futures*, *options* e similari fuori dai mercati regolamentati. Si tratta degli artt. 86 e 201 SEL, nonché dell'art. 7 FFTL.

Dall'insieme di queste norme si ricava il principio generale della piena validità dei contratti derivati scambiati nei mercati regolamentati, per i quali esiste una specifica disposizione di legge.

(1) Si tratta dei: *credit risk*, *market risk*, *liquidity risk*, *systemic risk* ed infine *legal risk*, su queste tematiche, in relazione alle problematiche concernenti il *netting*, si veda CAPUTO NASSETTI F., *Basic elements in the maze of netting*, in *Journal of international banking law*, 1995, Aprile, p. 145.

(2) Per una recente panoramica della dottrina in tema di contratti differenziali si vedano: FERRERO E., *Contratto differenziale*, in *Contratto e impresa*, 1992, p. 475 e ss., e SERRA A., *Contratti di borsa (I – Diritto commerciale)*, in *Enc. giur.*, Milano, 1988, VII, p. 7.

(3) Cfr. *Financial Services Act* del 1986, la cui Sec. 63 esclude espressamente l'applicazione delle regole in materia di *gamblings* ai *contracts for differences* stipulati con operatori professionali.

(4) Si pensi ad esempio ai FRA, su cui *infra*, sub. 2.

Piena validità è altresì riconosciuta ai *forward* ed agli *swaps* su cambi, in quanto nominati nella *Foreign Exchange and Foreign Trade Control Law* (1).

Il problema si pone per i contratti fortemente speculativi, con un elevato *leverage factor*, senza limiti alle eventuali perdite ed ai possibili guadagni e privi di una specifica disciplina.

Per questi specifici contratti il MOF ha fino ad oggi tenuto un atteggiamento prudenziale (su cui *infra*, sub. 2), considerata l'incertezza interpretativa che circonda l'argomento, in assenza di specifiche disposizioni normative.

1. *L'atteggiamento della Banca del Giappone*

Sul rischio giuridico le Autorità di vigilanza giapponesi sono intervenute in modo significativo.

L'atteggiamento degli organi di controllo si è mosso su piani diversi, in base alle diverse competenze loro assegnate dall'ordinamento.

La Banca del Giappone non ha compiti diretti di vigilanza sulle istituzioni bancarie, ma, come si è visto (2), uno dei suoi obiettivi è il mantenimento di un sistema finanziario efficiente e stabile. Ciò significa che l'area di intervento della BOJ a fini prudenziali non è limitata al settore creditizio, ma si estende alle altre istituzioni finanziarie che intrattengono conti con la banca centrale.

La BOJ nella primavera del 1995 ha deciso di intervenire al fine di sensibilizzare le banche sui rischi connessi all'uso dei contratti derivati, ivi compreso il rischio giuridico. Traendo spunto dalle *Guidelines* adottate dal comitato di Basilea nel corso del 1994 ed utilizzando uno strumento riconducibile alla *moral suasion* la BOJ ha inviato un documento a tutte le istituzioni che rientrano nella sua sfera di influenza. Il documento è costituito da un questionario a cui gli operatori dovrebbero dare adeguate risposte al fine di trattare con la dovuta attenzione le problematiche connesse ai derivati.

La BOJ ritiene che l'adeguamento del comportamento dei destinatari alle linee ispiratrici del questionario possa garantire una sufficiente responsabilizzazione dei vertici delle istituzioni interessate, rispetto ai rischi correlati alle attività in prodotti derivati.

Per quanto riguarda il *legal risk* la banca centrale ha richiamato l'attenzione dei destinatari sulla necessità di valutare la possibile inefficacia dei contratti derivati e di utilizzare *master agreements* per ridurre tale rischio.

2. *L'intervento del Ministry of Finance e la disciplina dei contratti O.T.C.*

La richiamata incertezza giuridica in tema di efficacia dei contratti derivati non scambiati sui mercati regolamentati e non altrimenti disciplinati dalla normativa, si è manifestata con tutta evidenza nel caso dei contratti FRAs e FXAs.

(1) *Foreign Exchange and Foreign Trade Control Law*, (FEFTCL), legge n. 228, del 1 dicembre 1949, come successivamente emendata e modificata, art. 20; cfr. MOROSHITA KUNIHICO, KATAYAMA TATSU E MORI ANDERSON, *Legal issues for derivatives in Japan*, in *International financial law review*, Dicembre 1994, p. 51.

(2) Cfr., *supra*, I, B.

Il FRA (*Forward Rate Agreement*) è stato definito come "...un accordo in base al quale una parte si impegna a pagare all'altra ad una data futura prestabilita un ammontare calcolato moltiplicando a) una somma nominale per b) la differenza, se positiva, tra un tasso futuro esistente alla data in cui il calcolo viene effettuato e un tasso predeterminato e c) dividendo il risultato per un numero di giorni prestabilito. Nel caso in cui la differenza *sub b)* sia negativa, l'obbligazione di pagamento graverà sull'altra parte. Oggetto del contratto è un'unica prestazione il cui ammontare e soggetto tenuto ad eseguirla vengono determinati in futuro..." (1). Mentre il contratto FXA (*Forward Exchange Agreement*) è un tipico contratto a termine basato sui tassi di cambio.

Sino al mese di Ottobre del 1994 non era permesso né alle banche, né alle *securities companies* di operare in FRAs e FXAs, proprio in considerazione del *legal risk*. Di conseguenza la piazza finanziaria di Tokyo rischiava di rimanere tagliata fuori da una consistente parte di negoziazioni in derivati *over the counter* (OTC).

Il MOF provvedeva perciò a richiedere un parere al Ministero della Giustizia, competente ad esprimersi in materia di validità civilistica dei negozi giuridici, sulla reale natura dei contratti in questione. Il Ministero interessato rispondeva sostenendo che la struttura dei contratti non era tale da far escludere a priori la natura di scommessa; l'assetto contrattuale delle negoziazioni in questione poteva perciò rientrare nella definizione di *...gambles...*, di cui all'art. 185 del *Criminal Code*.

Le autorità competenti ritenevano però che l'utilizzo da parte degli operatori finanziari degli strumenti in questione non venisse sostenuta tanto da motivazioni speculative, ma fosse bensì riconducibile all'area delle operatività tipiche degli intermediari, quale necessario completamento della attività tipica in *securities*, tassi e valute. Si concludeva così nel senso che gli operatori specializzati non operassero in FRAs e FXAs per ragioni meramente speculative, ma in quanto tali negoziazioni rappresentavano una delle possibili forme di attività sul mercato.

Da qui la decisione del MOF di permettere alle banche di operare nei contratti in questione, ed alle *securities companies* di concludere contratti FRA (2), a condizione che gli operatori comunicchino preventivamente allo stesso MOF i termini negoziali dei contratti che essi intendono concludere. Inoltre l'attività per conto terzi è consentita solo per conto di investitori istituzionali, come le istituzioni finanziarie e le società quotate (3).

Occorre notare al riguardo che la ragione dell'esclusione della natura meramente speculativa dei contratti in questione poggia non sulla struttura dei contratti, cioè sulla loro causa, ma bensì sui motivi che inducono gli operatori professionali a stipulare tali negozi.

L'assetto immediato dei contratti FRAs e FXAs, considerato nella sua oggettività, appare molto vicino alle operazioni differenziali, come definite dalla dottrina italiana, ed in particolare ai c.d. contratti differenziali "puri o semplici" (4), per i quali le parti hanno convenuto di non effettuare alcuno scambio di titoli contro il prezzo, ma solamente il pagamento delle differenze. Proprio quest'ultimo elemento, cioè la espressa previsione di li-

(1) CAPUTO NASSETTI F., *Profili legali delle opzioni sul tasso di interesse: CAP, FLOOR, CORRIDOR, COLLAR, PRA e opzioni su FRA*, in *Diritto del commercio internazionale*, 1993, p. 881 e ss..

(2) La limitazione di operatività delle *securities companies* è dovuta al fatto che sulla base della FEFTCL solo le banche possono svolgere attività in cambi con valute straniere ed i contratti FXA sono appunto considerati operazioni su tassi di cambio di valute.

(3) Fonti: *Ministry of Finance* e MOROSHITA KUNIIHIKO, KATAYAMA TATSU e MORI ANDERSON, *op. cit.*, p. 52.

(4) Si vedano FERRERO E., e SERRA A., *opp. locc. citt.*

quidare l'obbligazione scaturente dal contratto con un pagamento, senza consegna di beni, ha portato taluni interpreti a considerare i differenziali puri come scommesse (1).

Le stesse opinioni non consideravano invece speculazioni pure le combinazioni di due contratti a termine, uno di acquisto ed uno di vendita, compensati alla scadenza e liquidati con un solo pagamento. Ciò in quanto le motivazioni che possono indurre le parti ad effettuare due distinti negozi di vendita rimarrebbero estranee rispetto alla causa dei singoli contratti di compravendita (2).

È curioso notare che sono invece proprio le motivazioni a rappresentare il perno del ragionamento che porta ad escludere la natura di *gambling contracts* per i negozi FRAs e FXAs nel provvedimento del MOF.

Occorre forse trarre spunto da questi fatti per riconsiderare i ragionamenti fatti sino ad oggi in materia di contratti differenziali e derivati, affrontando la tematica delle eccezioni di gioco sotto una diversa luce, che tenga in debito conto le finalità effettivamente perseguite dalle parti al momento della conclusione del contratto ed il contesto in cui operano le medesime, vale a dire un mercato in continua evoluzione, dove l'introduzione di strumenti nuovi e sofisticati rappresenta un elemento ormai necessario per assicurare piena operatività agli intermediari (3).

Per quanto riguarda l'operatività in altri contratti derivati OTC, l'elasticità della formulazione dell'art. 10, par. 2, BL viene richiamata dalle banche anche per legittimare la loro attività in contratti derivati fuori dai mercati regolamentati, considerato il fatto che tali contratti utilizzano solitamente come base di riferimento *securities*, tassi di interesse o di cambio e valute, cioè gli elementi tipici della classica attività bancaria.

Occorre però ricordare che il MOF ha vietato l'attività delle banche in derivati OTC concernenti titoli azionari (come gli *equity swaps*) (4), in quanto ricompresi nel divieto posto dall'art. 201 della SEL. Tale norma proibisce qualsiasi transazione concernente il pagamento delle differenze su valori di mercato delle *securities*, fuori dai mercati regolamentati, quali ad esempio il *Tokyo Stock Exchange*, dove viene negoziato il contratto *TOPIX futures*.

Con il divieto in questione il MOF intende favorire le contrattazioni in derivati su indici azionari nei mercati regolamentati, limitando altresì l'impatto delle negoziazioni OTC sui corsi del mercato a pronti (5).

(1) BIANCHI D'ESPINOSA L., *I contratti di borsa. Il riporto.*, in *Tratt. di diritto civ. e comm.*, Milano, 1969, p. 401 e CORRADO R., *I contratti di borsa*, in *Tratt. dir. civ.*, diretto da Vassalli, Torino, 1960, p. 212 e ss.

(2) BIANCHI D'ESPINOSA L., *op. cit.*, p. 396.

(3) Uno spunto in questo senso nei due articoli di PREITE D., *I contratti differenziali*, in *Rivista della borsa*, 1989, p. 35 e *Recenti sviluppi in tema di contratti differenziali semplici (in particolare caps, floors, swaps, index futures)*, in *Diritto del commercio internazionale*, 1992, p. 171 e ss.

(4) Sul concetto di *equity derivatives*, cfr. HENDERSON S. K., DILWORTH R., GAREIS R., Mac LACHLAN J., *Equity derivatives under US and UK law*, in *Butterworth Journal of International Banking and Financial Law*, December 1992, p. 55 e ss.

(5) MORISHITA KUNIIHIKO, KATAYAMA TATSU, MORI ANDERSON, *op. cit.*, p. 52; per le limitate eccezioni stabilite dal MOF al principio appena descritto si veda *ivi*, p. 52.

B) I contratti a termine sugli indici azionari:

1. Evoluzione normativa

I contratti *futures* su indici azionari attualmente negoziati nelle borse giapponesi sono il *TOPIX* (*Tokyo Stock Price Index*) al *Tokyo Stock Exchange* ed i due *NIKKEI* (*NIKKEI 225* e *NIKKEI 300*) al *Osaka Securities Exchange*.

Come si è visto il primo contratto *futures* relativo ai titoli azionari trattato nelle borse giapponesi è stato lo *Stock Index 50*, negoziato a partire dal giugno 1987 alla borsa di Osaka.

La particolarità di questo contratto era rappresentata dal fatto che alla sua scadenza, per le posizioni ancora in essere a quella data, era prevista la consegna materiale di un pacchetto di 50 titoli (1).

Da un punto di vista normativo all'epoca non era consentito negoziare nelle borse nipponiche contratti *futures* su indici azionari, privi della possibilità della consegna materiale del bene sottostante. Il testo della SEL allora in vigore era stato appositamente emendato per permettere la negoziazione dei *futures* su *government bonds*, cioè contratti aventi ad oggetto l'obbligazione di *delivery securities* contro il pagamento del prezzo (2), ma non contemplava la possibilità di negoziare contratti a termine liquidabili con il solo pagamento delle differenze di valore.

L'avvio delle contrattazioni sullo *stock futures* intendeva comunque fornire agli operatori uno strumento di copertura rispetto alle fluttuazioni dei corsi del mercato azionario complessivamente considerato; per questa ragione il paniere di titoli cui il contratto faceva riferimento veniva scelto dalle autorità della stessa borsa dove il contratto era negoziato (3), scegliendo i titoli che erano meglio in grado di rappresentare l'andamento del listino.

Di fronte all'aumento dei volumi delle contrattazioni a pronti ed alla crescente volatilità dei prezzi, nasceva la domanda di strumenti più incisivi di copertura rispetto ai rischi di variazione dei prezzi dei titoli azionari.

Nel Maggio del 1987 il *Securities and Exchange Council* (organo consultivo del MOF, ai sensi dell'art. 180 della SEL) presentava una relazione in cui si suggeriva l'introduzione dei contratti *futures* su indici senza consegna materiale dei titoli azionari, modificando appositamente la SEL.

Come si è accennato tale intervento normativo era effettuato con la legge n. 75 del 1988, che, all'art. 2, par. 15 della SEL, introduceva la definizione normativa dei contratti *futures* su indici.

2. La speculazione sui futures ed i sistemi di prevenzione

Se i *futures* su indici nascono come risposta alle esigenze di ricopertura degli operatori (*hedging*), non bisogna dimenticare che i medesimi contratti possono essere conclusi per

(1) Si veda, per le specifiche contrattuali: AA. VV., *Securities market in Japan*, a cura del *Japan securities research institute*, Tokyo, 1988, p. 57.

(2) Si veda l'art. 107/2 della SEL, introdotto dalla legge n. 71 del 21 giugno 1985.

(3) Cfr. *Constitution* del *Osaka Securities Exchange*, art. 90/2.

mere finalità speculative, collegate alle aspettative sull'andamento dei prezzi sullo stesso mercato dei *futures*.

Esiste inoltre una ulteriore possibilità di utilizzo di questi strumenti, basata sul fatto che i contratti in discorso hanno per oggetto un indice di borsa, legato all'andamento delle contrattazioni a pronti. Sono perciò possibili operazioni di arbitraggio, dove il negoziatore cerca di sfruttare a proprio favore la differenza di prezzo che si può sviluppare fra la quotazione del *futures* in un dato momento ed il prezzo teorico del *futures*, derivante dal prezzo nel mercato a pronti dei titoli componenti l'indice. Si effettua perciò una vendita sul mercato che presenta il prezzo più elevato (a pronti o *futures*) e si compie una operazione di acquisto sull'altro.

È chiaro che la causa del contratto è formalmente insensibile a queste motivazioni. Lo schema essenziale del contratto *futures* su indici è rappresentato dall'impegno di versare o incassare alla scadenza un dato valore, oggetto del contratto, rappresentato nel caso di specie da un multiplo dell'indice sottostante (1). Poiché l'oggetto del contratto è evidentemente inesistente nella sua materialità ed artificiosamente creato, non è possibile la sua consegna ed alla scadenza le parti saranno tenute a versare, o ad incassare, la differenza fra il valore del contratto rilevato in due successivi momenti, solitamente il giorno di scadenza e quello di negoziazione immediatamente precedente.

A tale impegno si uniscono però ulteriori obbligazioni che distanziano nettamente la struttura del contratto dal semplice scambio di promesse di effettuare o ricevere il pagamento.

Le parti possono infatti trarre vantaggio dall'andamento delle contrattazioni anche prima della data di scadenza, come solitamente accade; con il meccanismo del *mark to market* ogni giorno il soggetto che ha visto verificarsi una variazione di prezzo a sé favorevole incassa tale differenza sotto forma di *variation margin* (margine di variazione). Chi si trova nella posizione opposta è tenuto invece al pagamento nella medesima misura.

Nel momento in cui l'operatore ritenga di non voler più sostenere una posizione in perdita, che comporta il versamento giornaliero dei margini di variazione, o sia soddisfatto dei guadagni acquisiti con i margini già incassati, può stipulare un contratto di segno opposto, compensando così le obbligazioni scaturenti dai due negozi ed uscire dal mercato.

Come si vede un contratto *futures* di questo tipo ha una struttura ben diversa dalla compravendita e mostra chiaramente una attitudine a soddisfare esigenze di speculazione sull'andamento delle contrattazioni. Si può allora affermare che si tratta di un contratto atipico, che la dottrina talvolta avvicina alla scommessa (2).

Ma, si diceva, l'utilizzo del frutto della speculazione che l'operatore intende effettuare rimane estraneo alla causa del contratto. I guadagni sull'andamento delle contrattazioni possono compensare perdite sofferte su titoli detenuti in portafoglio (funzione di copertura

(1) Per il contratto *TOPIX*, ad esempio, si tratta dell'indice *Topix* moltiplicato per 10000.

(2) Spunti in questo senso in COMITATO DIRETTIVO DEGLI AGENTI DI CAMBIO DELLA BORSA VALORI DI MILANO, *I contratti futures*, ed. Sole 24-Ore, 1988, p. 89 e ss., sull'argomento, nel senso che gli *index futures* sarebbero contratti atipici FERRERO E., *Profili civilistici dei nuovi strumenti finanziari*, in *Riv. Dir. Comm.* 1992, I, p. 641 e ss., per la configurazione come coppia di compravendite con obbligazioni compensabili: PREITE D., *Recenti sviluppi*, cit., p. 186 e ss.

– *hedging*), oppure possono essere il frutto unico ed ultimo dell'operatività in *futures* (funzione speculativa); tutto ciò non entra nella causa del contratto (1).

Così come non entra nella causa del contratto l'eventuale combinazione della operazione in *futures* con quelle sul mercato a pronti, cioè l'arbitraggio.

Se da un punto di vista civilistico il coordinamento di due differenti negoziazioni non è tale da modificare l'assetto dei singoli contratti (salvo il fenomeno del collegamento negoziale, di cui si parlerà più avanti – *sub* 3), i termini della questione si presentano in modo ben differente dal punto di vista dell'insieme delle contrattazioni sul mercato.

Dopo l'avvio delle negoziazioni in *futures* su indici le operazioni di arbitraggio fra il mercato a pronti e quello a termine portarono come conseguenza forti influenze sul prezzo dei titoli nel mercato sottostante, incrementando in misura assai significativa le fluttuazioni del corso dei titoli azionari.

In particolare nel corso del 1990 la rapida discesa delle quotazioni dei *futures*, al di là del livello raggiunto dalle quotazioni del mercato a pronti, indusse gli operatori a chiudere le posizioni a termine, comprando *index futures* e vendendo massicciamente i titoli sul mercato a pronti. Il risultato fu una forte pressione al ribasso sul corso dei titoli nel mercato di borsa (2).

La risposta regolamentare a questa problematica si è mossa su vari piani.

In primo luogo dall'Aprile del 1990 il volume di negoziazioni relative alle operazioni di arbitraggio deve essere comunicato al TSE, che provvede periodicamente a darne adeguata informativa al mercato (3). In un secondo tempo sono stati introdotti sistemi di blocco delle contrattazioni nell'ipotesi di forti scostamenti dei prezzi dell'*index futures* rispetto all'andamento del mercato a pronti (c.d. ... *circuit breakers*... su cui *infra*, *sub*. 3).

Si è inoltre provveduto ad ovviare ad alcune imperfezioni dell'indice di riferimento, posto alla base del contratto *futures*.

Uno di questi contratti, il *NIKKEI 225*, ha come parametro di riferimento un indice, il *Nikkei 225* appunto, che è ricavato dal valore di 225 titoli quotati al *Tokyo Stock Exchange*; fra le azioni comprese nell'indice si ritrovano titoli di piccole e medie società, così come alcune fra le *blue chips* del mercato nipponico.

Ciò significa che del medesimo paniere di titoli componente l'indice fanno parte azioni con una liquidità molto elevata, ovvero piuttosto contenuta, come nel caso delle società a minor capitalizzazione, a causa del ristretto numero di azioni scambiate sul mercato.

La ricaduta delle operazioni di arbitraggio sui prezzi del mercato a pronti sono minime nel caso di titoli a forte liquidità, ma possono essere assai significative per le azioni con scarso flottante. Ciò significa che il livello dei prezzi sul mercato sottostante finisce per essere influenzato, nel caso dei titoli scarsamente liquidi, dalle operazioni di arbitraggio.

(1) Cfr. ancora: COMITATO DIRETTIVO DEGLI AGENTI DI CAMBIO DELLA BORSA VALORI DI MILANO, *I contratti futures*, ed. Sole 24-Ore, 1988, p. 85 *ess.*

(2) Si tratta del fenomeno definito in modo eloquente con la frase "*the tail is wagging the dog*"; cfr. YAMASHITA HIDEAKI, *Futures and options on securities derivatives, in Capital markets and financial services in Japan*, cit., p. 218 e AA.VV., *Securities market in Japan*, a cura del Japan securities research institute, Tokyo, 1992, p. 121.

(3) Le comunicazioni al TSE, in un primo tempo previste su base settimanale, sono giornaliere dal Febbraio 1991; cfr. TOKYO STOCK EXCHANGE, *Fact book*, 1995, p. 65.

gio piuttosto che dal normale livello delle contrattazioni, falsando la significatività dei prezzi sul mercato a pronti e creando, talvolta, squilibri significativi su quest'ultimo luogo di negoziazione.

Da qui la necessità di introdurre un nuovo contratto su *index futures* (NIKKEI 300), questa volta basato su un indice ponderato, dove le azioni con una maggiore capitalizzazione pesano di più ed in cui le variazioni di prezzo dei titoli delle società più importanti esercitano una maggiore influenza sull'indice medesimo (1).

Attualmente sono perciò negoziati due contratti *index futures* su indici ponderati (TOPIX e NIKKEI 300) ed un contratto su indice semplice (NIKKEI 225); su quest'ultimo si concentra comunque la maggior parte delle negoziazioni a termine.

3. ... (segue) i circuit breakers

In linea generale nelle borse giapponesi i limiti di prezzo giornalieri, volti ad evitare bruschi cambiamenti nelle quotazioni, erano già utilizzati sul mercato a pronti (2).

Nella regolamentazione degli *index futures* è stato introdotto in un primo tempo un limite di prezzo giornaliero rapportato al prezzo di chiusura del contratto nel giorno precedente (3); successivamente si è previsto, oltre ai limiti giornalieri, un metodo per coordinare l'andamento del mercato a termine e di quello a pronti, con il sistema del *circuit breaker*.

In sostanza quando la quotazione degli *index futures* supera un limite proporzionale al prezzo di chiusura del giorno precedente e si discosta contemporaneamente da un prezzo teorico, le contrattazioni in *index futures* e *options* su *index futures* sono sospese per un certo lasso di tempo. Occorre sottolineare che il prezzo teorico risulta da una combinazione di elementi tale da riportare continuamente il prezzo stesso al corso dei titoli nel mercato sottostante (4); in questo modo vengono bloccate le contrattazioni solo nel momento in cui le quotazioni dell'*index futures* mostrino una tendenza in ascesa o in discesa nettamente scollata dal contemporaneo andamento del mercato a pronti.

Il meccanismo appena descritto si concretizza in una limitazione della capacità contrattuale delle parti in funzione di un interesse pubblico, rappresentato dalla stabilità delle quotazioni del mercato. Il temporaneo blocco delle contrattazioni è previsto sia per il contratto *futures* con scadenza ad un determinato mese, per il quale si è verificato l'anomalo andamento della quotazione, sia per le contrattazioni in *options* relative alla medesima scadenza. Si tratta di una ovvia conseguenza del fatto che l'oggetto del diritto di opzione

(1) Cfr. YAMASHITA HIDEAKI, *Futures and options on securities derivatives*, in *Capital markets and financial services in Japan*, cit. p. 218 e AA.VV., *Securities market in Japan*, a cura del Japan securities research institute, Tokyo, ed. 1994, p. 128. Il futures sul NIKKEI 300 è negoziato a partire dal 1994 all'Osaka Securities Exchange.

(2) YAMASHITA HIDEAKI, *op. cit.* p. 220.

(3) Attualmente il limite si aggira sul 5% sia per il contratto TOPIX, che per i NIKKEI 225 e NIKKEI 300; fonti: Tokyo Stock Exchange ed Osaka Securities Exchange.

(4) Il sistema è stato introdotto sia per il TOPIX che per i NIKKEI. A titolo di esempio si riporta qui la tabella relativa al *circuit breaker* del TOPIX:

Theoretical price = Latest *f* TOPIX + Theoretical basis

Theoretical basis = Previous day's latest TOPIX x ((Short-term interest rate – Dividend yield) x T/365).

T: Days until the last trading day.

previsto dai contratti *options* è proprio lo stesso indice posto alla base del *futures*; il blocco della negoziazione a termine dell'indice stesso si riverbera necessariamente anche sullo scambio dei relativi diritti di opzione (1).

Ma uno strappo ancora più consistente ai principi della libertà negoziale si riscontra, nella limitazione prevista per le compravendite di titoli comprese nelle operazioni di arbitraggio eseguite per conto proprio dagli operatori. Limitazione che scatta al momento in cui la quotazione del *TOPIX* supera determinati limiti proporzionali al livello di chiusura del giorno precedente, e che viene rimossa quando la quotazione stessa rientra all'interno di un livello predeterminato di oscillazione (2).

Uno strappo più consistente, si diceva, in quanto si paralizzano momentaneamente le contrattazioni su un certo mercato (il mercato a pronti), in forza di una violenta oscillazione delle quotazioni su un mercato diverso (quello a termine).

Poiché l'arbitraggio è conosciuto anche nella prassi della borsa italiana, ci si può brevemente soffermare su questa fattispecie, utilizzando i principi del nostro diritto. Se allora si riconduce questa operazione alla tematica del negozio collegato (3), si aprono spazi per giustificare la paralisi dell'operatività sul mercato a pronti in funzione dell'impedimento realizzatosi sul mercato a termine. Ipotizzando che l'arbitraggio in questione rappresenti un collegamento funzionale fra i contratti conclusi sui diversi mercati, cioè un collegamento dovuto al fine pratico ultimo perseguito dalle parti (4), nel senso che ...l'uno non sarebbe stato concluso senza l'altro... (5), pur rimanendo i due negozi pienamente distinti ed autonomi, le invalidità e le possibili ipotesi di inefficacia di un contratto finiscono per ribaltarsi sull'altro e sui relativi effetti giuridici (6).

Una analisi più approfondita di questa tematica esula dall'ambito del presente lavoro. Tuttavia una breve riflessione sulle operazioni di arbitraggio fra *futures* su indici e mercato a pronti nelle nostre borse, sulla base dell'attuale regolamentazione, rende improbabile l'utilizzo della fattispecie del collegamento negoziale.

(1) Sul contratto di opzione si veda *infra*, sub. 4.

(2) Anche questo sistema è previsto per tutti i contratti *index futures*, si riporta qui l'esempio del *TOPIX*:

Restriction & Removal Points (TOPIX)		
Last Business Day's Close (point)	Predet. Points from Last Business Day's Close (Restriction) (point)	Predet. Points from Last Business Day's Close (Removal) (point)
Less than 2,000	Upward or down 100	Upward or down 70
2,000 l. t. 3,000	150	100
3,000 l.t. 4,000	200	130
4,000 or more	250	160

(3) Per uno spunto in tal senso, in tema di arbitraggi su titoli, effettuati fra borse diverse, nelle quali sono negoziati i medesimi titoli: BIANCHI D'ESPINOSA L., *op. cit.*, p. 407 e ss..

(4) Così BIANCA C. M., *Diritto civile*, 3, *Il contratto*, Milano, 1984, p. 455.

(5) SACCO R. – DE NOVA G., *Il contratto*, Torino, 1993, II, p. 465.

(6) Per alcune ipotesi di invalidità e risoluzione, in tema di collegamento negoziale, BIANCA C.M., *op. cit.*, p. 457.

La struttura dei mercati a termine italiani, basata su sistemi telematici di negoziazione impedisce alle parti contraenti di conoscersi, rendendo unilaterali gli eventuali motivi che possano indurre un soggetto a collegare le operazioni sui due mercati a fini speculativi.

Lo stretto legame esistente fra l'andamento delle contrattazioni sui mercati a termine ed a pronti evidenzia comunque come il contratto di *index futures*, pur incorporando evidenti caratteri speculativi, dimostri da un lato la sua attitudine ad incidere sulle quotazioni dei beni componenti l'indice e dall'altro svolga evidenti funzioni di anticipazione degli andamenti del mercato.

La possibilità di negoziare contratti di importo molto elevato (1) impegnando soltanto i margini, può indurre gli operatori ad utilizzare questo strumento, piuttosto che le ordinarie contrattazioni a pronti, al fine di seguire gli andamenti del mercato. Perciò i movimenti sul mercato dei *futures* possono contenere informazioni estremamente utili sull'andamento atteso sul mercato a pronti.

Tutto questo senza dimenticare la funzione assicurativa (*hedging*) dei contratti stessi, che, almeno in Giappone, è stata considerata una delle ragioni essenziali per l'avvio delle negoziazioni in *index futures*.

L'*index futures* rivela perciò profili di utilità ulteriori rispetto a quelli del mero guadagno speculativo sull'andamento delle negoziazioni, proprio questi profili hanno indotto in passato la dottrina ad affermare la sostanziale diversità dei contratti differenziali dalla scommessa (2).

Ed è forse per questa ragione che gli ordinamenti giuridici – quello giapponese, come si è visto, non fa eccezione – pur ammantando i contratti derivati del sospetto che si tratti in realtà di *gambling contracts*, ammettono le contrattazioni in *futures* nei mercati regolamentati.

La profonda connessione fra *index futures* e mercato sottostante a pronti è dimostrato dal fatto che nell'altra borsa *futures* nipponica, il TIFFE, dove sono negoziati alcuni contratti senza consegna materiale dei beni, ma per i quali non esiste un mercato sottostante a pronti che possa immediatamente risentire delle eccessive fluttuazioni del mercato a termine, non sono previsti sistemi di *circuit breaker*. Le *Trading and Clearing Regulations* del TIFFE prevedono, all'art. 14, la possibilità di sospensione temporanea delle contrattazioni nel caso di andamenti anomali delle quotazioni dei contratti sul mercato (3), ma non limiti di prezzo sulla quotazione dei contratti. L'art. 50 della stessa fonte normativa assegna alla autorità del TIFFE il potere di fissare il limite di posizioni detenibili da ogni partecipante, rispetto a ciascun contratto.

L'origine dei limiti di posizione detenibili si ritrova nei mercati dei contratti *futures* aventi ad oggetto beni consegnabili, dove la necessaria limitatezza dei beni sottostanti, che possono essere scambiati contro denaro, impone di porre un freno agli impegni assumibili sul mercato a termine, in cui l'effetto leva dato dal rapporto fra margini ed importo del contratto può permettere in teoria l'assunzione di obbligazioni di consegnare quantità elevate di beni in definitiva limitati.

(1) Il contratto *futures NIKKEI 225*, con scadenza al Settembre '95, alla data del 12 luglio 1995, aveva un valore, al prezzo di chiusura, di Yen 16600000.

(2) PREITE DISIANO, *I contratti differenziali*, op. ult. cit.

(3) È previsto che qualora un'ordine superi di 7 ticks il livello corrente delle contrattazioni, le medesime vengano sospese per 1 minuto; fonte TIFFE.

La liquidazione alla scadenza di forti posizioni in *futures* può determinare serie tensioni sui prezzi del mercato a pronti, disponibili in quantità limitata rispetto alle necessità collegate alla liquidazione dei contratti a termine.

In questo senso va letta ad esempio la norma sui limiti di posizione contenuta nel decreto istitutivo del mercato *futures* su titoli di stato italiani (MIF) (1).

La disposizione relativa alle contrattazioni sul TIFFE intende invece prevenire i rischi che singoli operatori possono correre assumendo un numero eccessivo di posizioni, con la conseguenza di non essere in grado di far fronte regolarmente all'obbligo di versamento dei margini di variazione.

4. *Le options*

Con l'acquisizione del diritto di opzione si ottiene il diritto di subentrare, entro un dato termine, in una determinata posizione giuridica sulla base di certe condizioni prefissate dalle parti; alla posizione del portatore della facoltà descritta si contrappone la situazione di soggezione in cui si trova la controparte, tenuta, nell'eventualità dell'esercizio dell'opzione, ad adempiere una certa obbligazione, descritta nella propria proposta irrevocabile (Art. 1331, cod. civ) (2).

L'esempio tipico è dato dall'opzione di acquisto di un determinato bene.

Nei contratti derivati negoziati sui mercati regolamentati nipponici l'opzione più semplice è quella sui *futures* aventi ad oggetto beni consegnabili, come l'*option* sul *Japanese Government Bonds futures* (JGB), negoziata al TSE.

Chi compra l'opzione a fronte del pagamento di un determinato prezzo (premio) acquisisce il diritto, una volta esercitata l'opzione, di assumere una posizione in acquisto di un contratto *futures* sul *Japanese Government Bonds*, ad un determinato prezzo (*call option*).

Il venditore dell'opzione assume una posizione speculare e sarà pertanto potenzialmente tenuto ad obbligarsi in *futures* nel senso opposto a quello del compratore dell'opzione che abbia esercitato il relativo diritto.

In un tale contesto solo il venditore si trova in posizione di rischio, in quanto esposto costantemente per tutto il periodo di possibile esercizio dell'opzione, all'eventuale obbligo di assumere posizioni in *futures*. Questi sarà perciò tenuto al versamento di margini, a garanzia della propria obbligazione, a differenza del compratore che mantiene la facoltà di esercitare l'opzione a seguito del pagamento del premio, senza sottostare ad altri obblighi.

Una rapida analisi dell'assetto giuridico delle *options* negoziate sui mercati giapponesi alla luce dei principi generali del diritto italiano può essere utile, considerato che sul mercato dei derivati su titoli di stato (mercato MIF-MTO) sono attualmente negoziate le opzioni su contratti *futures* aventi ad oggetto BTP, con struttura analoga a quella dell'option sul JGB.

(1) L'art. 16, comma 4 del D.M. Tesoro del 24 febbraio 1994 prevede che ... Il Ministro del Tesoro, per esigenza di stabilità del mercato e sentita la Banca d'Italia, può introdurre limiti all'ammontare massimo di posizioni che può essere detenuto dai partecipanti alle negoziazioni anche separatamente per ciascuna categoria o classe di contratti.

(2) Per una qualificazione delle posizioni contrattuali delle parti nel senso di diritto potestativo e soggezione si veda BIANCA C.M., *op. cit.*, p. 270.

Sono state inoltre avviate le negoziazioni di un contratto di opzione sull'indice della borsa italiana, oggetto del contratto *futures* FIB 30 (c.d. contratto MIBO 30).

Nell'ipotesi di *options* su *JGB futures* lo schema giuridico classico dell'opzione sembra reggere, in quanto il compratore acquisisce il diritto di subentrare nella situazione contrattuale propria di chi abbia contrattato in *futures*; ci troviamo cioè di fronte a due distinte vicende contrattuali: la prima, relativa al sorgere dell'opzione ed all'attesa del suo possibile esercizio, con il pagamento del premio ed il versamento dei margini; la seconda che nasce al momento dell'esercizio dell'opzione medesima, con una sua esistenza propria, e si protrae per tutta la durata del contratto *futures* (1).

Nel caso delle opzioni su *index futures* del tipo *TOPIX options* e *NIKKEI options* (ed ora anche per le menzionate opzioni MIBO 30) la situazione si presenta in modo ben differente. Se le posizioni di partenza sono le stesse delle opzioni su *futures* con beni consegnabili, al momento dell'esercizio le condizioni cambiano radicalmente.

All'atto dell'esercizio dell'opzione il compratore riceverà la differenza fra la quotazione dell'indice al momento dell'esercizio e quella posta alla base del prezzo di esercizio (2). Il compratore di una opzione *call* eserciterà il diritto quando la quotazione corrente dell'indice è superiore a quella del prezzo di esercizio; nel caso di opzione *put* l'esercizio sarà ovviamente conveniente nel caso inverso.

Nell'ipotesi di esercizio dell'opzione, non ci troviamo di fronte a due successive vicende negoziali, ma ad un solo schema giuridico, dove una parte, il compratore dell'opzione, ottiene il diritto di poter chiedere la liquidazione della propria posizione contrattuale, mentre il venditore si obbliga a sostenere l'obbligazione relativa al versamento di quanto dovuto in forza della medesima liquidazione, effettuata mediante pagamento della differenza fra due valori. Occorre notare che l'assegnazione di un soggetto in posizione di vendita al compratore che abbia esercitato l'opzione avviene su base casuale (*random assignment*) da parte del sistema, che sceglie, fra i venditori delle opzioni, una controparte da abbinare al compratore.

In questa struttura contrattuale non esiste perciò un secondo negozio che si origina dall'esercizio dell'opzione concessa in forza del primo contratto, ma bensì, semplicemente, la conclusione di una sola vicenda negoziale (3), che nasce al momento della stipula dell'*option* e si conclude all'atto dell'esercizio del diritto di opzione.

In tale contesto può allora apparire proficua la ricerca di analogie più strette con i contratti di borsa a premio, che, a prescindere dalla loro controversa natura legale, presentano strutture giuridiche unitarie (4).

(1) La natura del diritto di opzione e la sua differenza strutturale con altre fattispecie civilistiche, come la proposta irrevocabile, sono oggetto di acceso dibattito nella dottrina italiana; autorevoli opinioni ritengono tuttavia chiaramente individuabili i due distinti momenti negoziali, rappresentati dal contratto di opzione e dal successivo contratto definitivo: SCOGNAMIGLIO R., *Dei contratti in generale*, in *Commentario del cod. civ.*, a cura di Scialoja e Branca, *sub. art. 1331*, p. 146 e ss., BIANCA C.M., *op. cit.*, p. 267 e ss., SACCO R.- DE NOVA G., *op. cit.*, p. 311.

(2) A titolo di esempio, nel caso del *TOPIX option* si tratta di Yen 10000 per ogni punto dell'indice *TOPIX*.

(3) La differenza fra i due tipi di opzioni è accennata in AA.VV., *Securities market in Japan*, *cit.*, ed 1994, p. 131. Uno spunto analogo, in tema di opzioni su contratti FRA, in CAPUTO NASSETTI F., *Profili legali, etc.*, *cit.*, p. 889.

(4) Su tali contratti BIANCHI D'ESPINOSA L., *op. cit.*, p. 447 e ss.; CORRADO R., *op. cit.*, p. 275 e ss. e CAGNASSO O., *I contratti di borsa*, in *Tratt. dir. priv.*, a cura di Rescigno, 12, Torino, 1985, p. 1049.

APPENDICE (1)

– Banking Law of Japan. Legge n. 21 del 1927, come emendata al 1992	45
– Securities and Exchange Law. Legge n. 25 del 1948, come emendata al 1992	83
– art. 1	
– art. 2	
– art. 55	
– art. 56	
– art. 65	
– art. 65/2	
– art. 65/3	
– art. 66	
– art. 86	
– art. 90	
– art. 107	
– art. 107/2	
– art. 180	
– art. 201	
– Financial Futures Trading Law. Legge n. 77 del 1988, come emendata al giugno 1992	99
– art. 1	
– art. 2	
– art. 7	
– art. 52/2	
– Civil Code of Japan	103
– art. 90	
– Criminal Code of Japan	103
– art. 185	
– art. 186	

(1) Le traduzioni riportate in appendice non sono ufficiali. Il testo della *Banking Law* è stato gentilmente fornito dagli esperti della *Bank of Japan* e del *Ministry of Finance*. Si riportano inoltre le traduzioni delle altre disposizioni più significative citate nel testo. Gli articoli della *Securities and Exchange Law* sono tratti dall'edizione del 1993 curata dal *Capital Market Research Institute* - Tokyo (traduzione di Toru Mori). Le norme della *Financial Futures Trading Law* provengono dall'edizione del 1993 a cura del *The Financial Futures Association of Japan* (Tokyo). Gli articoli del *Civil Code* e del *Criminal Code* sono tratti dalla raccolta di leggi in lingua inglese *EHS Law Bulletin Series* (Tokyo).

BANKING LAW

◆CONTENTS◆

Chapter I General provisions

- Article 1 Purpose
- Article 2 Definition, etc.
- Article 3
- Article 4 Banking license
- Article 5 Amount of capital
- Article 6 Trade name
- Article 7 Limitation on the concurrent occupation of another post
by a director
- Article 8 Establishment of a business office, etc.
- Article 9 Deleted

Chapter II Banking business

- Article 10 Scope of business
- Article 11
- Article 12
- Article 13 Credit facilities granted to one person
- Article 14 Credit facilities granted to a director
- Article 14-2 Standards to ensure the sound management of
banking business
- Article 15 Bank holidays and business hours
- Article 16 Contingent suspension of business, etc.

Chapter II-2 Subsidiaries

- Article 16-2 Holding the stock of a securities company, etc.
- Article 16-3 Transactions with subsidiaries, etc.
- Article 16-4 Holding the stock shares, etc. of overseas subsidiaries

Chapter III Accounting

- Article 17 Business year
- Article 18 Appropriation of retained earnings for general reserve
- Article 19 Banking business report to the Minister of Finance

- Article 20 Public notice of financial statements
- Article 21 Disclosure of business activities and financial position as a public record
- Article 22 Contents of business report, etc.
- Article 23 Exception to shareholders' right to inspect accounting books

Chapter IV Supervision

- Article 24 Submission of reports or documents
- Article 25 On-the-spot examination
- Article 26 Order of suspension of business, etc.
- Article 27 Revocation of a banking license, etc.
- Article 28
- Article 29 Order for a bank to hold its assets in Japan

Chapter V Merger and transfer or acquisition of business, etc.

- Article 30 Approval, etc. of merger and transfer or acquisition of business, etc.
- Article 31
- Article 32 Special treatment for a consolidated bank with respect to its banking license
- Article 33 Notice of creditors' dissent in the case of merger
- Article 34 Notice of creditors' dissent in the case of transfer or acquisition of business, etc.
- Article 35
- Article 36 Public notice of transfer of business, etc.

Chapter VI Termination of business and dissolution

- Article 37 Approval of termination of business and dissolution, etc.
- Article 38 Public notice, etc. of termination of business, etc.
- Article 39 Effectiveness of the provisions concerning the cause of dissolution in articles of incorporation
- Article 40 Dissolution for the revocation of a banking license
- Article 41 Lapse of a banking license

- Article 42 Application of this Law to a former bank company in the case of the revocation of its banking license, etc.
- Article 43 Conversion of a bank into a company engaging in business other than banking
- Article 44 Appointment and removal of a liquidator
- Article 45 Control of liquidation by the court
- Article 46 The Minister of Finance's opinions, etc. on liquidation procedure, etc.

Chapter VII Foreign bank's branch

- Article 47 Banking license for a foreign bank's branch, etc.
- Article 48 Submission of documents by a foreign bank's branch, etc.
- Article 49 Report by a foreign bank's branch
- Article 50 Lapse of a banking license for a foreign bank's branch
- Article 51 Liquidation of a foreign bank's branch
- Article 52 Report of the establishment of a foreign bank's representative office, etc.

Chapter VIII Miscellaneous provisions

- Article 53 Matters to be reported
- Article 54 Condition for the approval, etc.
- Article 55 Lapse of the approval of the Minister of Finance
- Article 56 Public notice by the Minister of Finance
- Article 57 Public notice
- Article 58 Mandate to an Ordinance of the Ministry of Finance
- Article 59 Delegation of authority of the Minister of Finance
- Article 60 Transitional measures

Chapter IX Penal provisions

- Article 61
- Article 62
- Article 63
- Article 64
- Article 65
- Article 66

Chapter I General provisions

(Purpose)

Article 1 Recognizing the public nature of banking business, this Law aims to ensure the sound and appropriate management of banking business for the purpose of maintaining the financial order, ensuring the protection of depositors, etc. and facilitating financial transactions, and to contribute thereby to the sound development of the national economy.

2. For the enforcement of this Law, due consideration shall be given to respect each bank's own initiative with respect to the management of banking business.

(Definition, etc.)

Article 2 In this Law, a "bank" means an entity which carrying on banking under a banking license granted by the Minister of Finance in accordance with the provision of Article 4, Paragraph 1.

2. In this Law, "banking" means business in which any one of the following transactions is conducted.

- (1) To accept deposits or installment savings and to lend money or discount bills or notes concurrently ; or
- (2) To conduct exchange transactions.

3. In this Law, "installment savings" means any sum which is accepted at several times, either at a fixed interval or within a fixed period, under a promise to repay a designated sum at a fixed time.

4. In this Law, "installment savings, etc." means installment savings and any installment which is accepted within a fixed period, under a promise to repay a designated sum, either within or at the end of such fixed period.

5. In this Law, "depositors, etc." means depositors and those making installment savings (including those making installments provided in the preceding Paragraph).

Article 3 Any business in which deposits or installment savings, etc. are accepted (excluding those falling under the transaction provided in Paragraph 2, Item (1) of the preceding Article) shall be deemed to be banking and the provisions of this Law shall apply thereto.

(Banking license)

Article 4 Unless licensed by the Minister of Finance, none shall deal in banking.

2. If a banking license is applied for, the Minister of Finance shall examine whether the application meets the following criteria :

(1) The person applying for a banking license (hereinafter referred to as the "applicant" in this Paragraph) has adequate financial capacity to carry on banking business soundly and efficiently, and the prospective income and expense of the applicant's business operations will be satisfactory ;

(2) The applicant, in light of its personnel composition, etc., has competent knowledge and experience to carry on banking business appropriately, fairly and efficiently, and holds adequate social credibility ; and

(3) The opening of banking business by the applicant is justifiable, making no prospective disturbance of the financial order, etc., in light of demand and supply position of funds, business situation of banks and other financial institutions, and other economic and financial situations of the community where the banking business is proposed.

3. If the shareholders of the applicant for a banking license totally or partly consist of any person carrying on banking in a foreign country under foreign legislation (including the one having a special relationship, prescribed by a Cabinet Order, with the person : excluding a bank, etc.; hereinafter referred to as a "foreign bank, etc." in this Paragraph), and the amount of stock shares of the said applicant lawfully held by the said foreign bank, etc. exceeds a percentage,

prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance, of the said applicant's total issued stock shares, the Minister of Finance shall examine, in addition to those criteria set forth in each Item of the preceding Paragraph, whether a bank in a foreign country wherein the principal business office of the said foreign bank, etc. is located is entitled to status equivalent in substance to the one given under this Law ; provided, that in the case such examination precludes the faithful fulfillment of an international agreement or in other cases, prescribed by a Cabinet Order, the preceding provision shall not be applicable.

4. The Minister of Finance may impose conditions on a banking license provided in Paragraph 1, or alter any of such conditions to the extent he deems necessary for the public interests in light of examination criteria set forth in the preceding two Paragraphs.

5. A "bank, etc.," referred to in Paragraph 3 means a bank, a long-term credit bank provided in the Long-Term Credit Bank Law (Law No. 187 of 1952), or a foreign exchange bank provided in the Foreign Exchange Bank Law (Law No. 67 of 1954).

(Amount of capital)

Article 5 A bank shall be a joint-stock company whose capital equals or exceeds an amount prescribed by a Cabinet Order.

2. "An amount prescribed by a Cabinet Order" provided in the preceding Paragraph shall be not less than one billion yen.

3. A bank shall obtain the approval of the Minister of Finance, if it intends to reduce the amount of capital.

(Trade name)

Article 6 A bank shall use the characters "bank" in its trade name.

2. Any person other than a bank shall not use any character which represents to be a bank in its trade name.

3. A bank shall obtain the approval of the Minister of Finance, if it intends to alter its trade name.

(Limitation on the concurrent occupation of another post by a director)

Article 7 Unless having obtained an approval of the Minister of Finance, a director engaged in full-time work of a bank shall not concurrently be engaged in full-time work in another company.

(Establishment of a business office, etc.)

Article 8 If a bank intends to establish a branch or other business offices, to change the location thereof (including the change of the location of its main office), to change the type thereof, or to abolish the one, the said bank shall, except as otherwise prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance, obtain the approval of the Minister of Finance, as prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance. The same shall apply when a bank intends to establish or abolish an agency.

Article 9 Deleted

Chapter II Banking business

(Scope of business)

Article 10 A bank may deal in the following business :

- (1) To accept deposits or installment savings, etc.;
- (2) To lend money or to discount bills and notes ; and
- (3) To conduct exchange transactions.

2. In addition to the business provided in each Item of the preceding Paragraph, a bank may deal in the following business and such other business, ancillary to banking :

- (1) To guarantee liabilities or to accept bills and notes ;
- (2) To buy and sell securities (excluding those falling under monetary claims embodied in instruments provided in Item (5) ; and the same shall apply in Item (6)), to trade in futures of securities index, etc., to trade in securities options, or to trade in securities futures of foreign markets (: limited to those transactions made for the purpose of own investment, or those made on

the account of customers at their written order);

(3) To lend securities ;

(4) To underwrite Government bonds, local government bonds, or Government-guaranteed bonds (hereinafter referred to as "Government bonds, etc." in this Article) (excluding those underwriting made for the purpose of selling Government bonds, etc. through public offering), or to handle the issuance of the said underwritten Government bonds, etc. through public offering ;

(5) To acquire and transfer monetary claims (including negotiable certificates of deposit and other claims, embodied in instruments, prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance) ;

(6) To handle the private placement of securities ;

(7) To deal in commissioned operations for the issuance of local government bonds or corporate bonds and such other bonds through public offering ;

(8) To act as an agency (limited to the lines of business prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance) for banks and other institutions dealing in financial business ;

(9) To receive money and to carry on such other money transactions as an agency for the nation, local governments, companies, etc.;

(10) To deal with the safe custody of securities, precious metals, and other articles ;

(11) To exchange money ; and

(12) To deal in the acceptance, etc. of orders for financial futures contracts, etc . . .

3. "To trade in futures of securities index, etc.", "to trade in securities options", or "to trade in securities futures of foreign markets" referred to in Item (2) of the preceding Paragraph means "to trade in futures of securities index, etc.", "to trade in futures of securities options", or "to trade in securities futures of foreign markets" provided in Article 2, Paragraph 14 through 16 (Definition) of the Securities and Exchange law (Law No. 25 of 1948).

4. "Government-guaranteed bonds" referred to in Paragraph 2,

Item (4) means corporate bonds and other bonds whose redemption of principal and payment of interest are guaranteed by the Government.

5. The business provided in Paragraph 2, Item (5) includes the operations for "securities" which falls under "monetary claims embodied in instruments" referred to in the said Item ; provided in each Item of Article 2, Paragraph 8 (Definition) of the Securities and Exchange Law.

6. "To handle the private placement of securities" referred to in Paragraph 2, Item (6) means "to handle the private placement" (provided in Article 2, Paragraph 8, Item (6) (Definition) of the Securities and Exchange Law) of securities.

7. "To deal in the acceptance, etc. of orders for financial futures contracts, etc." referred to in Paragraph 2, Item (12) means "to deal in the acceptance, etc. of orders for financial futures contracts, etc." provided in Article 2, Paragraph 8 (Definition) of the Financial Futures Trading Law (Law No. 77, 1988).

Article 11 In addition to the lines of business provided in the preceding Article, a bank may, to the extent not precluding the performance of the business provided in each Item of Paragraph 1 of the said Article, deal in the business relating to securities and transactions, provided in each Item of Article 65, Paragraph 2 (Exception for the securities business of financial institutions) of the Securities and Exchange Law (excluding those falling under the business provided in Paragraph 2 of the preceding Article).

Article 12 A bank may not deal in any other business than the lines of business pursuant to the preceding two Articles and those carried on under the Secured Bonds Trust Law (Law No. 52 of 1905) and any other law.

(Credit facilities granted to one person)

Article 13 A bank may not grant credit facilities to one person (including

credit facilities granted to another person having a special relationship, prescribed by a Cabinet Order, with the first person ; hereinafter the same shall apply in this Article) in each classified portion prescribed by a Cabinet Order, in excess of an amount (hereinafter referred to as the "ceiling of credit facilities" in this Article) computed as the product of the sum total of the said bank's capital and reserves (prescribed as "reserves" by a Cabinet Order) and a percentage prescribed by a Cabinet Order ; provided, that in the case the Minister of Finance consents in the event of exceeding the ceiling of credit facilities for the merger or acquisition of business by the said bank's borrowers, or for such other unavoidable reasons prescribed by a Cabinet Order, the preceding provision shall not be applicable.

2. In the case a bank holds the other bank's stock shares under the approval of Article 16-2, Paragraph 1, the sum total of the extension of credit facilities granted to one person by the said bank and the said other bank (hereinafter referred to as a "subsidiary bank" in this Article) may not exceeds in each classified portion prescribed by a Cabinet order, an amount of the sum total (referred to as the "ceiling of total credit facilities" in Paragraph 4) of the values of the following items ; In this case, the provision of the preceding Paragraph shall apply mutatis mutandis.

- (1) The said bank's ceiling of credit facilities ;
- (2) An amount computed as the product of the residue of the sum total of the said subsidiary bank's capital and reserves (prescribed as "reserves" by a Cabinet Order) minus the value of the said bank's interest in the said sum total prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance, and a percentage prescribed by a Cabinet Order.

3. The provisions of the preceding two Paragraphs shall not apply to credit facilities granted to the nation or local governments, to credit facilities whose repayment of principal and payment of interest are guaranteed by the Government, and to such other similar credit facilities prescribed by a Cabinet Order.

4. In the case of Paragraph 2, when “the sum total of the extension of credit facilities granted to one person” provided in the same Paragraph exceeds “the ceiling of total credit facilities”, the amount of excess shall be deemed as the credit facilities of the bank holding the subsidiary bank’s stock shares.

5. Except the provisions of each preceding Paragraph, the manners of computing the sum total of capital and reserves and computing the ceilings of credit facilities and total credit facilities provided in Paragraph 1 and Paragraph 2, and other matters necessary for the application of the preceding Paragraphs shall be prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance.

(Credit facilities granted to a director)

Article 14 The terms and conditions with regard to credit facilities granted by a bank to its director, shall not disadvantage the interests of the said bank in light of the ordinary terms and conditions of credit facilities granted by the said bank.

2. For an approval of a board of directors pursuant to Article 265, Paragraph 1 (Transactions between a director and his company) of the Commercial Code (Law No. 48 of 1899) for a bank’s credit facilities to be granted to its director, a quorum of its board of directors consists of a majority of the number of its directors, and the corporate approval requires affirmative vote of not less than two-thirds of its directors present, notwithstanding the provisions of Article 260-2 Paragraph 1 (Voting requirement for a board of directors) of the said Law.

(Standards to ensure the sound management of banking business)

Article 14-2 The Minister of Finance, to ensure the sound management of banking business, may set up standards for a bank to appreciate the adequacy of its capitalization in light of its own holding assets, etc., and other conditions of its management of banking business.

(Bank holidays and business hours)

Article 15 Bank holidays shall be limited to Sunday and other days prescribed by a Cabinet Order.

2. A bank's business hours shall be prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance in consideration of the situation of financial transactions, etc.

(Contingent suspension of business, etc.)

Article 16 Except as otherwise prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance, when a bank temporarily suspends its business in whole or in part at its business office or agency for the uncontrollable reasons as natural calamity and other contingencies, the said bank shall promptly report to the Minister of Finance to that effect with the statement describing the reason attached, make a public notice, and post a notice at the said business office or agency: the same shall apply when a bank resumes its business in whole or in part at the business office or agency which was temporarily suspended.

2. Notwithstanding the provisions of the preceding Paragraph, a public notice provided therein shall not be required for a business office or agency operated by no person and other business offices or agencies, prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance.

Chapter II-2 Subsidiaries

(Holding the stock of a securities company, etc.)

Article 16-2 With regard to the "stock shares" (limited to those with voting rights; hereinafter the same shall apply in this Chapter) of a securities company provided in Article 2, Paragraph 9 (Definition) of the Securities and Exchange Law or a bank carrying on trust business provided in Article 1, Paragraph 1 (Approval of concurrent operation) of the Law concerning Concurrent Operation of Trust Business by Financial Institutions (Law No. 43 of 1943) and other banks (, limited to those banks prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance), a bank may, under the approval of the Minister of Finance, obtain or

possess in excess of fifty hundredths of total "issued stock shares" (limited to those with voting rights).

2. In the case provided in the preceding Paragraph, "the stock shares obtained or possessed by a bank" exclude those obtained or possessed by means of enforcing mortgages by the said bank and other stock shares prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance ; and include those in trust which entitles the said bank to vote or to order for voting as a settlor or a beneficiary.

(Transactions with subsidiaries, etc.)

Article 16-3 A bank may not deal with the following transactions or conducts, with its "subsidiaries, etc." (a securities company or a bank carrying on trust business, whose stock shares the said bank holds under the approval of Paragraph 1 of the preceding Article, and other entities, prescribed as those having special relationship with the said bank by a Cabinet Order ; hereinafter the same shall apply in this Article) or with its customers ; provided, that in the case the Minister of Finance consents in the said transactions or conducts to be necessary for the public interests, the preceding provision shall not be applicable.

(1) transactions with its subsidiaries, etc., terms and conditions of which are deemed as to disadvantage the interests of the said bank in light of the ordinary terms and conditions of the said bank's transactions ;

(2) transactions or conducts with its subsidiaries, etc. or with customers related to its subsidiaries, etc., prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance, as similar to those in the preceding Item, and as threatening to trouble the said bank's sound and proper business operations.

(Holding the stock shares, etc. of overseas subsidiaries)

Article 16-4 With regard to the stock shares or interests (hereinafter referred to as "stock shares, etc." in this Article) of the following companies, a bank may, under the approval of the Minister of Finance, obtain or possess in excess of fifty hundredths of total issued stock

shares (limited to those with voting rights) or of total value of interests.

(1) a company incorporated in a foreign country for the purpose of banking

(2) a company (excluding those falling under the company provided in the preceding Item) incorporated in a foreign country for the purpose of "securities business" (any line of business provided in each Item of Article 2, Paragraph 8 (Definition) of the Securities and Exchange Law)

2. In the case a bank holds the stock shares, etc. of a company under the approval, provided in one of the Items of the preceding Paragraph, and when the said company converts into the company provided in the other Item of the same Paragraph, the provisions of the preceding Paragraph shall apply mutatis mutandis to the said stock shares, etc. held by the said bank.

3. The provision of Article 16-2, Paragraph 2 shall apply mutatis mutandis to stock shares, etc. which a bank obtains or possesses in the preceding two Paragraphs.

Chapter III Accounting

(Business year)

Article 17 A bank's business year shall be from April 1 to March 31 of the next year.

(Appropriation of retained earnings for general reserve)

Article 18 A bank shall transfer a sum not less than one-fifth of total expenditure from net income at the time of the settlement of the accounts of each business year, and transfer a sum equivalent to one-fifth of the total distribution when it distributes money as provided in Article 293-5, Paragraph 1 (Interim dividend) of the Commercial Code, to retained earnings appropriated for general reserve, until the balance of the account reaches the sum of its capital.

(Banking business report to the Minister of Finance)

Article 19 In each business year, a bank shall prepare and submit to the Minister of Finance an interim banking report and an annual banking report describing its business activities and financial position.

2. The contents, period for submission, and other necessary matters with regard to an interim and an annual banking reports shall be prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance.

(Public notice of financial statements)

Article 20 In each business year, a bank shall prepare a balance sheet and a profit and loss statement and make a public notice within a three-month period after the end of each business year, as prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance; provided, that in the case a bank cannot make a public notice of those statements within the said period for the uncontrollable reasons as contingencies, a bank may prolong, with the consent of the Minister of Finance, the said public notice.

(Disclosure of business activities and financial position as a public record)

Article 21 In each business year, a bank shall prepare a report on its business activities and financial position, and have it placed as a public record at its principal business offices; provided, that with regard to information on matters which will undermine financial order, disclose secrets of depositors and other customers, disadvantage banking business operations unduly, and incur an excessive burden of expenses for compilation, the preceding provision shall not be applicable.

(Contents of business report, etc.)

Article 22 The contents of a business report and attached specifications which a bank prepares in accordance with the provisions of Article 281, Paragraph 1 (Compilation of accounting statements) of the Commercial Code shall be prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance.

(Exception to shareholders' right to inspect accounting books)

Article 23 The provisions of Article 293-6 (shareholders' right to inspect accounting books) of the Commercial Code shall not apply to a bank's accounting books and related documents.

Chapter IV Supervision

(Submission of reports or documents)

Article 24 The Minister of Finance may, if he deems necessary to ensure a bank's sound and appropriate management, require the said bank (including its agency) to submit reports or documents on its business activities or financial position.

2. The Minister of Finance may require, to the extent that he deems especially necessary to ensure a bank's sound and appropriate management, any subsidiary company of the said bank to submit reports or documents relevant to the supervision of the said bank's business activities or financial position.

3. A bank's subsidiary company may refuse, if it has a justifiable reason, to submit reports or documents provided in the preceding Paragraph.

4. A "subsidiary company" referred to in the preceding two Paragraphs shall be prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance as a company, the stock shares (limited to those with voting rights) or interests (referred to as "stock shares, etc." in the following Paragraph) of which a bank holds in excess of fifty hundredths of total issued stock shares (limited to those with voting rights) or total value of interests.

5. The provision of Article 16-2, Paragraph 2 shall apply mutatis mutandis to the stock shares, etc. held by a bank in the case of the preceding Paragraph.

(On-the-spot examination)

Article 25 The Minister of Finance may, if he deems necessary to ensure a bank's sound and appropriate management, have his official staff enter the business offices or other premises of the said bank (including its agency), interrogate about its business activities and financial position or examine materials as account books and other documents.

2. The Minister of Finance may, to the extent that he deems especially necessary in carrying out the on-the-spot interrogation or examination of a bank pursuant to the preceding Paragraph, have his official staff enter the premises of any subsidiary company of the said bank (referred to in Paragraph 4 of the preceding Article ; the same shall apply in Paragraph 5), interrogate about matters necessary for the interrogation or examination of the said bank, or examine materials as account books and other documents.

3. In the procedures provided in the preceding two Paragraphs, the said official staff shall carry with himself the identification card of his status, and show it to the persons concerned upon request.

4. The authority under the provisions of Paragraph 1 and Paragraph 2 shall not be construed as being delegated for the purpose of crime detection.

5. The provision of Paragraph 3 of the preceding Article shall apply mutatis mutandis to the interrogation or examination of a bank's subsidiary company provided in Paragraph 2.

(Order of suspension of business, etc.)

Article 26 The Minister of Finance may, if he deems necessary in light of a bank's business activities or financial position, order the said bank to suspend its business in whole or in part, deposit its property, or order other dispositions necessary.

(Revocation of a banking license, etc.)

Article 27 Whenever a bank violates any of laws, its own articles of

incorporation or enforcement actions by the Minister of Finance under laws, or undermine the public interests, the Minister of Finance may order the said bank to suspend its business in whole or in part, or to dismiss any of its directors or auditors, or may revoke its banking license provided in Article 4, Paragraph 1.

Article 28 In the case the Minister of Finance has suspended a bank's business in whole or in part in accordance with the provisions of the preceding two Articles, he may, if he deems necessary in light of the condition of the said bank's settlement, revoke its banking license provided in Article 4 Paragraph 1.

(Order for a bank to hold its assets in Japan)

Article 29 The Minister of Finance may, to the extent that he deems necessary to protect depositors, etc. or to ensure other public interests, order, as prescribed by a Cabinet Order, a bank to hold a portion of its assets prescribed by a Cabinet Order within Japan's territory.

Chapter V Merger and transfer or acquisition of business, etc.

(Approval, etc. of merger and transfer or acquisition of business, etc.)

Article 30 No merger in which a full or partial constituent in a bank (limited to the merger in which the surviving company is a bank, or the consolidation in which the consolidated company in a bank: excluding those falling under the merger provided in Article 3 (Merger) of the Merger and Conversion Law of Financial Institutions (Law No. 86 of 1968); hereinafter referred to as "merger" in this chapter) shall become effective unless approved by the Minister of Finance.

2. Except as otherwise prescribed by a Cabinet Order, no transfer or acquisition of business either in whole or in part, in which a bank is a constituent, shall become effective unless approved by the Minister of Finance.

3. A bank may acquire enterprise either in whole or in part of a

credit association, a credit cooperative, or a labour credit association (including a federation which comprises these associations or cooperatives; hereinafter referred to as a "credit association, etc." in this Chapter); provided, that, except as otherwise prescribed by a Cabinet Order, the said acquisition of enterprise in whole or in part shall not become effective unless approved by the Minister of Finance.

4. In the case a bank acquire enterprise in whole or in part of the credit association, etc., as provided in the preceding Paragraph, the provisions of Article 16 (limitation on acquisition of business, etc.) of the Act concerning Prohibition of Private Monopoly and Maintenance of Fair Trading (Law No. 54 of 1947) and related provisions of the same Law shall apply to the said credit association, etc. as is deemed to be a company.

Article 31 If an approval provided in the preceding Article is applied for, the Minister of Finance shall examine whether the application meets the following criteria

(1) The merger, transfer or acquisition of business in whole or in part, or acquisition of enterprise in whole or in part, pursuant to the preceding Article (hereinafter referred to as "merger, etc." in this Article) is justifiable in light of smooth demand and supply of funds and users' benefit in the community where a constituent "bank, etc." (provided in Article 4, Paragraph 5; hereinafter the same shall apply) or a constituent credit association, etc. of the merger, etc., is carrying on business or enterprise (in the case of transfer or acquisition of business in part or acquisition of enterprise in part, limited to the area in which the said business or enterprise in part is carried on);

(2) Merger, etc., will not disturb financial order, having no indication of undermining fair competition among financial institutions, etc.; and

(3) The bank applying for the approval provided in the preceding Article or the consolidated bank is prospected surely promising to carry on banking business appropriately, fairly, and efficiently after the merger, etc.

(Special treatment for a consolidated bank with respect to its banking license)

Article 32 A consolidated company carrying on banking under the approval provided in Article 30, Paragraph 1, shall be deemed to have obtained a banking license of the Minister of Finance provided in Article 4, Paragraph 1 at the time of the said consolidation.

(Notice of creditors' dissent in the case of merger)

Article 33 In the case a bank adopts a resolution of merger, the bank shall not be required to give a notice as provided in Article 100, Paragraph 1 (Creditors' dissent) of the Commercial Code, to its depositors, etc. and other creditors prescribed by a Cabinet Order.

(Notice of creditors' dissent in the case of transfer or acquisition of business, etc.)

Article 34 If a constituent bank's meeting of shareholders adopts a resolution of transfer or acquisition of business in whole, or acquisition of enterprise in whole of a credit association, etc., the said bank shall, within a two-week period after the date of the said resolution, make a public notice stating the purport of the resolution and reminding that creditors who dissent from the proposed transfer or acquisition of business in whole, or the proposed acquisition of enterprise in whole, must assert the dissent within a fixed period ; the said bank shall also give a notice to the same effect to each of its known creditors, excluding its depositors, etc. and other creditors prescribed by a Cabinet Order.

2. "A fixed period" referred to in the preceding Paragraph shall not be shorter than one month.

3. A creditor who asserts no dissent within a fixed period provided in Paragraph 1 shall be deemed to have agreed to the proposed transfer or acquisition of business in whole, or the proposed acquisition of enterprise in whole.

4. If a creditor assert a dissent within a fixed period provided in

Paragraph 1, the said bank shall settle its obligation to him, pledge adequate assets as collateral security, or entrust adequate property to another bank carrying on trust business or to a trust company for the purpose of settling its obligation to him.

Article 35 If a constituent bank's meeting of shareholders or its board of directors adopts a resolution of transfer or acquisition of business in part, or acquisition of enterprise in part of a credit association, etc., the said bank may, within a two-week period after the date of the said resolution, make a public notice stating the purport of the resolution and reminding that creditors who dissent from the purposed transfer or acquisition of business in part, or acquisition of enterprise in part, must assert the dissent within a fixed period ; provided, that the said bank shall give a notice to the same effect to each of its known creditors, excluding its depositors, etc. and other creditors prescribed by a Cabinet Order.

2. "A fixed period" referred to in the preceding Paragraph shall not be shorter than one month.

3. The provisions of Paragraph 3 and Paragraph 4 of the preceding Article shall apply mutatis mutandis to the creditors' dissent in relation to the public notice and the notice in accordance with the provisions of the Paragraph 1.

(Public notice of transfer of business, etc.)

Article 36 If a bank has transferred its business in whole or in part, the bank shall make a public notice to that effect without delay.

2. If a public notice has been made by a bank as provided in the preceding Paragraph, it shall be deemed that a notice by an instrument with a definite date provided in Article 467 (Requirements for setting up against of a transfer of a claim with a named obligee) of the Civil Code (Law No. 89 of 1896) has been made to the said bank's obligors ; in this case the date of the said public notice shall be deemed to be the definite date.

Chapter VI Termination of business and dissolution

(Approval of termination of business and dissolution, etc.)

Article 37 The following matters shall not become effective unless approved by the Minister of Finance :

- (1) A resolution adopted by a bank's meeting of shareholders on the amendment of its articles of incorporation regarding termination of banking ;
- (2) A merger in which a full or partial constituent is a bank (excluding those falling under the merger provided in Article 30, Paragraph 1 and the merger pursuant to the provisions of Article 3 (merger) of the merger and Conversion Law of Financial Institutions); or
- (3) A resolution adopted by a bank's meeting of shareholders on its dissolution.

2. If an approval provided in the preceding Paragraph is applied for, the Minister of Finance shall examine whether the application meets one of the following criteria :

- (1) Termination of banking, merger, or dissolution is unavoidable in light of the said bank's business activities and financial position ; or
- (2) Termination of banking, merger, or dissolution will not interrupt smooth demand and supply of funds and users' benefit in the community where the said bank is carrying on its business.

3. In the case the Minister of Finance accepts an application for an approval pursuant to Paragraph 1 from a bank, to which he ordered to suspend its business in whole or in part as provided in Article 26 or Article 27, he shall not grant the approval pursuant to the same Paragraph. The same shall apply when he accepts an application for an approval pursuant to Paragraph 1 from a bank, to which he deems it necessary to order such suspension, or to revoke its banking license provided in Article 4, Paragraph 1 pursuant to Article 27.

(Public notice, etc. of termination of business, etc.)

Article 38 A bank, granted the approval pursuant to Paragraph 1 of the preceding Article, shall make a public notice at once, as prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance, stating the obtained approval and its content ; the bank shall also post a notice to the same effect at a conspicuous place to the public in each of its business offices and agencies for a period not shorter than one month.

(Effectiveness of the provisions concerning the cause of dissolution in articles of incorporation)

Article 39 Notwithstanding the provisions of Article 404 (Cause of dissolution) of the Commercial Code, a bank shall not be dissolved by the reason of the cause provided in Article 94, Paragraph 1 (Cause of dissolution) of the same Law.

(Dissolution for the revocation of a banking license)

Article 40 A bank shall be dissolved if its banking license provided in Article 4, Paragraph 1 is revoked in accordance with the provisions of Article 27 or Article 28.

(Lapse of a banking license)

Article 41 A banking license provided in Article 4, Paragraph 1 shall cease to be effective when a bank :

- (1) has terminated its business in whole ;
- (2) has transferred its business in whole ;
- (3) has been dissolved (including the case in which the court judgement invalidating its incorporation or merger (limited to the merger whereby a bank is consolidated) becomes final); or
- (4) has failed to commence its business within a six-month period from the date of obtaining the said banking license (excluding the case in which a bank obtained the consent thereto of the Minister of Finance beforehand for the unavoidable reason thereof).

(Application of this Law to a former bank company in the case of the revocation of its banking license, etc.)

Article 42 In the case a bank is revoked its banking license of the Minister of Finance provided in Article 4, Paragraph 1 pursuant to Article 27 or Article 28, or the case the banking license ceases to be effective pursuant to Paragraph 1 of the preceding Article, the former bank company shall be deemed to be still a bank for the application of the provisions of Article 36, Article 38, and Article 46, Paragraph 1.

(Conversion of a bank into a company engaging in business other than banking)

Article 43 In the case a banking license of the Minister of Finance provided in Article 4, Paragraph 1, ceases to be effective in accordance with the provisions of Article 41, Item (1), and if the former bank company still retains liabilities of the former deposits or installment savings, etc., the Minister of Finance may, except as otherwise prescribed by a Cabinet Order, order the said company to deposit its property to the competent authority to the extent of the total sum of the said liabilities, or issue to the said company necessary orders for the disposition of the said liabilities or for the supervision or the management of its assets, with a view to protecting depositors, etc., until the said company settles its liabilities fully, or a ten year period passes from the date of the lapse of its banking license, whichever comes earlier.

2. The provisions of the preceding Paragraph shall apply *mutatis mutandis*, in the case a company other than a bank, etc. takes over the liabilities of a bank's deposits or installment savings, etc. by merger.

3. The provisions of Article 24, Paragraph 1, and Article 25, Paragraph 1, Paragraph 3, and Paragraph 4 shall apply *mutatis mutandis* to a company provided in the preceding two Paragraphs.

(Appointment and removal of a liquidator)

Article 44 If a bank is dissolved by the reason of the revocation of its banking license of the Minister of Finance provided in Article 4, paragraph 1, the court shall, either upon request of an interested party

or the Minister of Finance, or ex-officio, appoint a liquidator. In the case of removal of the said liquidator, the same shall apply.

2. Except as provided in the preceding Paragraph, the court may, either upon request of an interested party or the Minister of Finance, or ex-officio, remove a liquidator. In this case, the court may appoint a new liquidator.

(Control of liquidation by the court)

Article 45 In the case a bank is dissolved, the court may inspect the liquidation procedure or financial position of the former bank company, order the said company to deposit its property to the competent authority, or issue to the said company other orders necessary to control its liquidation.

(The Minister of Finance's opinions, etc. on liquidation procedure, etc.)

Article 46 The court may request the Minister of Finance an opinion, or ask the Minister of Finance to make examination or investigation, in a bank's liquidation procedure, bankruptcy procedure, composition procedure, settlement procedure, or reorganization procedure.

2. The Minister of Finance may, if he deems necessary, state his opinion to the court in the procedures provided in the preceding Paragraph.

3. The provisions of Article 25, Paragraph 1, Paragraph 3, and Paragraph 4 shall apply mutatis mutandis to the case in which the Minister of Finance is asked by the court to make examination or investigation pursuant to Paragraph 1.

Chapter VII Foreign bank's branch

(Banking license for a foreign bank's branch, etc.)

Article 47 If a person carrying on banking in a foreign country under foreign legislation (excluding a bank, etc.: hereinafter referred to as a "foreign bank") intends to deal in banking in Japan by establishing a

branch or agency in Japan, the said bank shall designate a representative of the said branch or agency and obtain, for each of the said branch or agency, a banking license of the Minister of Finance provided in Article 4, Paragraph 1, as prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance.

2. When a foreign bank obtains a banking license of the Minister of Finance provided in Article 4, Paragraph 1, pursuant to the preceding Paragraph, the licensed branch or agency of the said foreign bank (hereinafter referred to as a "foreign bank's branch") shall be deemed to be a bank: the representative thereof shall be deemed to be a director of the said foreign bank's branch, and the provisions of this Law shall apply thereto; provided, that the provisions of Article 5; Article 6; Article 13, Paragraph 2 and Paragraph 4; Article 14, Paragraph 2; Article 16-2; Article 16-4; Article 22; Article 23; Article 24, Paragraph 2 through Paragraph 5; Article 25, Paragraph 2 and Paragraph 5; Article 30, Paragraph 1; Article 32; Article 33; Article 37, Paragraph 1, Item (2) and Item (3); Article 39; Article 40; Article 41, item (3); Article 43; Article 44; and Article 53, Item (2) and Item (4) shall not be applicable.

3. The exception for a foreign bank with respect to its banking license of the Minister of Finance provided in Article 4, Paragraph 1, technical modifications to apply the provisions of this Law to a foreign bank's branch, and other necessary matters to apply the provisions of this Law to a foreign bank's branch shall be prescribed by a Cabinet Order.

(Submission of documents by a foreign bank's branch, etc.)

Article 48 In the case more than one banking license provided in Article 4, Paragraph 1 has been granted to one foreign bank, the Minister of Finance may designate one of the licensed foreign bank's branches thereof and require it to submit materials as accounting books and other documents in a consolidated form to cover all of the foreign bank's branches thereof, as prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance.

2. The Minister of Finance may require, if he deems necessary to ensure a foreign bank's branch's sound and appropriate management, the said foreign bank's branch to submit reports or documents on the business activities or financial position of the foreign bank thereof (including other entities having a special relationship with the said foreign bank, prescribed by a Cabinet Order).

(Report by a foreign bank's branch)

Article 49 A foreign bank's branch shall report to the Minister of Finance, as prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance, when the foreign bank relative to the said foreign bank's branch has :

- (1) changed the amount of capital or the total value of interests ;
- (2) altered its trade name or changed the location of its main office ;
- (3) merged, or transferred or acquired of business in whole or a vital portion of business (excluding those related only to the said foreign bank's branch itself);
- (4) been dissolved (excluding those resulting from merger), or terminated its banking ;
- (5) been revoked its banking license (including administrative actions as a permission, registration or other dispositions similar to the said license);
- (6) been bankrupted ; or
- (7) fallen under other instances prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance.

(Lapse of a banking license for a foreign bank's branch)

Article 50 If a report is made in accordance with any one of Item (3) through (6) of the preceding Article (For the purpose of this article, the report pursuant to Item (3) shall be limited to the report on the merger which results in the discontinuation of the foreign bank or on the transfer of business in whole: the report pursuant to Item (4) excludes the report on the only partial termination of banking), the banking license of the Minister of Finance provided in Article 4, Paragraph 1 for the foreign bank's branch which has made the said report shall cease to be effective.

(Liquidation of a foreign bank's branch)

Article 51 A foreign bank's branch shall liquidate all of its assets and liabilities existing in Japan, when :

- (1) The banking license of the Minister of Finance provided in Article 4, Paragraph 1 for the said foreign bank's branch has been revoked in accordance with the provisions of Article 27 or Article 28 ; or
- (2) The banking license of the Minister of Finance provided in Article 4, Paragraph 1 for the said foreign bank's branch has ceased to be effective in accordance with the provisions of Article 41, Item (1) or the preceeding Article.

2. If a foreign bank's branch is to be liquidated pursuant to the preceding Paragraph, the court shall, either upon request of an interested party or the Minister of Finance, or ex-officio, appoint a liquidator. In the case of removal of the said liquidator, the same shall apply.

3. The provisions of Article 421 through Article 424, and Article 430 through Article 456 (liquidation and special liquidation of a joint-stock company) of the Commercial Code shall apply mutatis mutandis to the liquidation of a foreign bank's branch pursuant to Paragraph 1, except the provisions unapplicable by their nature.

(Report of the establishment of a foreign bank's representative office, etc.)

Article 52 If a foreign bank intends to establish a representative office or other premises in Japan for the purpose of carrying on the following activities (including the case in which a foreign bank intends to carry on the following activities at an office or other premises already established for other purposes), the said foreign bank shall report in advance to the Minister of Finance on the subject matters of the proposed activities, the location of the office or other premises, and such other matters prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance :

- (1) To collect or provide information regarding banking business ; or
- (2) To conduct any other activity related to banking business.

2. The Minister of Finance may require, if he deems necessary for the public interests, a foreign bank to submit reports or documents with respect to the activities provided in each Item of the preceding Paragraph, carried on at the office or other premises provided in the same Paragraph.

3. If a foreign bank abolish its office or other premises provided in Paragraph 1, terminates the activities carried on at the office or other premises provided in the same Paragraph, or makes other alteration in the matters which have been already reported pursuant to the same Paragraph, the foreign bank shall report to that effect to the Minister of Finance without delay.

Chapter VIII Miscellaneous provisions

(Matters to be reported)

Article 53 A bank shall report to the Minister of Finance, as prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance, when it ;

- (1) has commenced banking business ;
- (2) intends to increase the amount of capital ;
- (3) has carried into effect any matter for which it obtained the approval pursuant to the provisions of this Law (In the case of the approval provided in Article 16-4, paragraph 1, which is applied mutatis mutandis pursuant to Paragraph 2 of the same Article, when the company provided in one of the Items of Paragraph 1 converts into the company provided in the other Item of the same Paragraph);
- (4) intends to establish a representative office in a foreign country ; and
- (5) has fallen under other instances prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance.

(Conditions for the approval, etc.)

Article 54 The Minister of Finance may impose conditions on his approval

or consent to be granted under the provisions of this Law (referred to as the “approval, etc.” in the following Paragraph), or alter any of such conditions.

2. The conditions provided in the preceeding Paragraph shall be the minimum necessary in light of the purpose of the apprval, etc., or for the effective enforcement of the matters relating to the approval, etc.

(Lapse of the approval of the Minister of Finance)

Article 55 If a bank fails to carry in effect any matter for which it obtained the approval pursuant to the provisions of this Law, within a six-month period from the date of the said approval (In the case of the approval provided in Article 16-4, paragraph 1, which is applied mutatis mutandis pursuant to Paragraph 2 of the same Article, the company provided in one of the Items of Paragraph 1 fails to convert into the company provided in the other Item of the same Paragraph, within a six-month period from the date of the said approval), the said approval shall cease to be effective ; provided, that in the case the bank obtained the consent thereto of the Minister of Finance beforehand for the uncontrollable reason thereof, the preceding Provision shall not be applicable.

(Public notice by the Minster of Finance)

Article 56 The Minister of Finance shall make a public notice in the Official Gazette when :

- (1) he has ordered to a bank to suspend its business in whole or in part pursuant to the Article 26 or Article 27 ;
- (2) he has revoked a banking license provided in Article 4, Paragraph 1 pursuant to Article 27 or Article 28 ;
- (3) a banking license provided in Article 4, Paragraph 1 has ceased to be effective pursuant to Article 41, Item (4); and
- (4) a banking license provided in Article 4, Paragraph 1 for a foreign bank's branch has ceased to be effective pursuant to Article 50.

(Public notice)

Article 57 A public notice made by a bank in accordance with the provisions of this Law shall be inserted in a daily newspaper which carries current affairs.

(Mandate to an Ordinance of the Ministry of Finance)

Article 58 Except the matters provided in this Law, the procedures of application for the license, approval, or consent, the procedures of submission of documents in accordance with the provisions of this Law, and such other matters necessary for the enforcement of this Law shall be prescribed by an Ordinance of the Ministry of Finance.

(Delegation of authority of the Minister of Finance)

Article 59 The Minister of Finance may, as prescribed by a Cabinet Order, delegate any part of his authority under this Law to the Directors General of the Local Finance Bureaus or the Director General of Fukuoka Local Finance Office.

(Transitional measures)

Article 60 In the case of establishing, altering, or abolishing any order under the provisions of this Law, such order may contain transitional measures (including those of penal provisions) to the extent reasonably necessary for the establishment, alternation, or abolition thereof.

Chapter IX Penal provisions

Article 61 Any person who has dealt in banking without obtaining a banking license of the Minister of Finance provided in Article 4, Paragraph 1 shall be liable to imprisonment with forced labor not exceeding three years, or a fine not exceeding three million yen, or concurrent imposition of both.

Article 62 Any person who has violated the conditions provided in Article 4, Paragraph 4, or the order of suspension of business in whole or in part provided in Article 26 or Article 27 shall be liable to imprisonment with forced labor not exceeding one year, or a fine not exceeding one million yen.

Article 63 Any person who falls under any one of the following Items shall be liable to a fine not exceeding five hundred thousand yen :

(1) A person who has failed to submit the interim banking report or annual banking report provided in Article 19, or has submitted the interim banking report or annual banking report omitting an important matter to be contained therein, or making a false statement in regard to an important matter ;

(2) A person who has failed to submit the reports or documents provided in Article 24, Paragraph 1 (including the mutatis mutandis application thereof pursuant to Article 43, Paragraph 3) or Article 24, Paragraph 2, or has submitted the reports or documents containing a false statement ;

(3) A person who has refused an answer or given a false answer to the interrogation of the official staff, or refused, obstructed or circumvented the examination provided in Article 25, Paragraph 1 (including the mutatis mutandis application thereof pursuant to Article 43, Paragraph 3: and Article 46 Paragraph 3) or Article 25, Paragraph 2 ;

(4) A person who has violated the order provided in Article 43, Paragraph 1 (including mutatis mutandis application thereof pursuant to Paragraph 2 of the same Article) or Article 45 ; or

(5) A person who has refused, obstructed, or circumvented the examination provided in Article 45.

Article 64 If any representative of a juridical person (including any organization which is not a juridical person and has a rule concerning a representative or manager ; hereinafter the same shall apply in this Paragraph), or any agent, employee, or other workers of a juridical or natural person has violated any provision of the preceding three Articles with regard to business or property of the juridical or natural person, the said juridical or natural person shall be liable to the fine provided in each of the said Articles, in addition to the penalty to the offender himself.

2. If any organization which is not a juridical person is liable to the penalty pursuant to the preceding Paragraph, its representative or manager shall represent the said organization for the purpose of legal procedure ; and the provisions of the laws concerning criminal procedure for a juridical person as an accused or a suspect shall apply *mutatis mutandis*.

Article 65 Any director, auditor, manager, agency (if such agency is a juridical person, any representative thereof as a officer managing its business, a director, or other employees), or liquidator of a bank (including a former bank company whose banking license of the Minister of Finance provided in Article 4, Paragraph 1 has ceased to be effective by the reason of falling under any of the provisions of Article 41, Paragraph 1 through Paragraph 3), or any representative, agent, or manager of a foreign bank shall be liable to non-penal fine not exceeding one million yen, if the bank or the foreign bank ;

(1) has performed any act provided in Article 5, Paragraph 3 ; Article 6, Paragraph 3 ; Article 8 ; Article 16-2, paragraph 1 ; or Article 16-4, Paragraph 1, without obtaining the approval of the Minister of Finance therein ; or has hold the stock shares or interests of the company provided in one of the Items of Article 16 -4, Paragraph 1, in excess of the amount or value provided in the same Paragraph, after the said company converted from the company provided in the other Item of the same Paragraph, without obtaining the approval of the Minister of Finance provided in the same Paragraph which is applied *mutatis mutandis* pursuant to Paragraph 2 of the same Article ;

(2) has a fact that any director thereof concurrently has been engaged in full time work in another company in violation of the provisions of Article 7 ;

(3) has dealt in other business in violation of the provisions of Article 12 ;

(4) has failed to report to the Minister of Finance, make a public notice, or post a notice as required under the provisions of Article 16 ; Article 34, Paragraph 1 ; Article 36, Paragraph 1 ; Article 38 ; Article 49 ; Article 52, Paragraph 1 or Paragraph 3 ; or Article 53,

or has made any of them containing a false statement ;

(5) has failed to make a transfer to its retained earnings appropriated for general reserve in violation of the provisions of Article 18 ;

(6) has failed to make a public notice as required under the provisions of Article 20, or has made it omitting an important matter to be contained therein, or making a false statement in regard to an important matter ;

(7) has violated any order provided in Article 26 (excluding the order of suspension of business in whole or in part) or Article 29 ;

(8) has transferred or acquired business or enterprise in violation of the provisions of Article 34, Paragraph 4 (including mutatis mutandis application thereof pursuant to Article 35, Paragraph 3);

(9) has a fact that the foreign bank's branch has failed to submit materials provided in Article 48, Paragraph 1, or has submitted the materials omitting an important matter to be contained therein or making a false statement in regard to an important matter ;

(10) has a fact that the foreign bank's branch has failed to submit reports or materials provided in Article 48, Paragraph 2 or Article 52, Paragraph 2, or has submitted reports or materials containing a false statement ; or

(11) has violated any condition provided in Article 54, Paragraph 1 (limited to the condition on the approval provided in Article 8 ; Article 16-2, Paragraph 1 ; Article 16-4, Paragraph 1 (including mutatis mutandis application thereof pursuant to Paragraph 2 of the same Article); Article 30, Paragraph 1 through Paragraph 3 ; or Article 37, Paragraph 1).

Article 66 Any person who has used in his trade name any character which represents to be a bank in violation of the provision of Article 6, Paragraph 2 shall be liable to a non-penal fine not exceeding one million yen.

SECURITIES AND EXCHANGE LAW

Chapter I

General Provisions

Objective

Article 1. The objective of the present law shall be to insure the fairness of issuance, buying and selling of, or other forms of transactions in, securities, and facilitate trading in securities for the purpose of contributing to the proper management of the economy and the protection of investors.

Definitions

Article 2. Securities referred to in this Law shall mean the instruments set forth below:

- (1) Government securities,
- (2) municipal bonds,
- (3) debt securities issued by juridical persons under special enabling laws,
- (4) corporate bonds,
- (5) equity investment certificates issued by juridical persons established under special enabling laws,
- (6) stock certificates (including certificates of fractional shares; the same shall apply hereinafter in this law) and certificates or instruments representing preemptive rights,
- (7) beneficiary certificates of securities investment trusts or loan trusts,
- (8) such promissory notes issued by a juridical person to raise funds necessary for its business as may be prescribed by an ordinance of the Ministry of Finance,
- (9) such certificates or instruments issued by the government or a juridical person of a foreign country which have the attributes of certificates or instruments set forth in each of the preceding items,
- (10) such certificates or instruments issued by a foreign juridical person which represent the beneficiary rights to a trust of loan claims or a right similar thereto which are conveyed in trust by a person engaged in the banking business or by any other person engaged in the business of money lending as may be prescribed by an ordinance of the Ministry of Finance, and

- (11) such certificates or instruments, other than those referred to in the preceding items, as may be prescribed by a Cabinet order as those which are deemed necessary to ensure the public interest or the protection of investors in light of their liquidity and other circumstances surrounding them.

2. Rights to be represented by the securities referred to in the items of the preceding paragraph shall be deemed as securities even if securities representing such rights are not issued, and the rights set forth below shall be deemed as securities even when such rights are those other than those to be represented by a certificate or an instrument, and the provisions of this law shall apply to such rights.

- (1) Such beneficiary rights to a trust of loan claims which are conveyed in trust by a bank, trust company, such other financial institutions as may be prescribed by a Cabinet order, or a person who is primarily engaged in the business of lending long-term funds which are necessary for the acquisition of a house (including the land used for building a house and the rights existing over such land) as may be prescribed by a Cabinet order,
- (2) such rights to a foreign juridical person which have the attributes of rights referred to in the preceding item, and
- (3) such rights, other than the rights referred to in the preceding two items, as may be prescribed by a Cabinet order as those which are recognized as being traded as actively as the securities referred to in the preceding paragraph, as those which have economic attributes similar to securities referred to in the same paragraph, and as those recognized as necessary and appropriate in the public interest or for the protection of investors in light of other circumstances surrounding them.

3. The term "issue by public offering" referred to in this Law shall mean solicitations of an offer to subscribe to a security to be newly issued (including such solicitations as may be prescribed by an ordinance of the Ministry of Finance as those similar thereto; the same shall apply hereinafter) which fall within the purview of the cases set forth below:

- (1) Such cases as may be prescribed by a Cabinet order as those in which solicitations for subscription are made to a large number

of persons (excluding cases where solicitations for subscription are made to such a person as may be prescribed by an ordinance of the Ministry of Finance as one who has expertise on, and experience in, securities investment (hereinafter referred to as "eligible institutional investor")),

(2) other than those referred to in the preceding item, Cases, which do not fall within the purview of the following sub-items:

- a) such cases where solicitations for subscription are made exclusively to eligible institutional investors as may be prescribed by a Cabinet order as those in which the securities bought in response to such solicitations are least likely to be transferred by the original acquirer to persons other than eligible institutional investors, or
- b) such cases, other than those to be prescribed by a Cabinet order pursuant to the provision of the preceding item and those set forth in the preceding sub-item (excluding cases which meet the requirements prescribed by a Cabinet order), as may be prescribed by a Cabinet order as those in which the securities bought in response to such solicitations are least likely to be transferred by the original acquirer to a large number of persons.

4. The term "sell by public offering" referred to in this Law shall mean any offer to sell, or any solicitation for an offer to buy, any securities already issued and outstanding which falls within the purview of such cases as may be prescribed by a Cabinet order as those in which such securities are sold on uniform terms to a large number of persons.

5. The term "issuer" referred to in this Law shall mean any person who issues or proposes to issue any security, and in the case of rights, other than those to be represented by a certificate or an instrument, which are considered as a security under the provision of Paragraph 2 hereof, it shall be deemed that such persons as may be prescribed by an ordinance of the Ministry of Finance for each kind of rights shall issue such rights in the form of a security at such time as may be prescribed by an ordinance of the Ministry of Finance.

6. The term "underwriter" referred to in this Law shall mean any person who, when a security is issued, acquires all or part of it from the issuer of the security for the purpose of selling it through public offering, any person who enters into a contract with the issuer to the effect that he will acquire the remainder when there is no one else to acquire it, any person who handles the issuance or the sale through public offering of such security for the issuer or, any person who participates directly or indirectly in the issuance or the sale of the security through public offering, and who receives the payment of commission, remuneration or other consideration in excess of the customary commission which is paid to agents distributing ordinary securities.

7. The term "registration statement of securities" referred to in this Law shall mean statements to be submitted under the provisions of Paragraph 1 of Article 5, documents to be attached thereto under the provisions of Paragraph 4 of the said article and also amendment statements to be submitted under the provisions of Article 7, Paragraph 1 of Article 9 and Paragraph 1 of Article 10.

8. The term "securities business" referred to in this Law shall mean a business doing any of the following acts by any person other than banks, trust companies, and such other financial institutions as may be prescribed by a Cabinet order.

- (1) To buy and sell securities or trade in futures of securities index, etc., securities options, or securities futures of foreign markets,
- (2) to act as broker, agent or proxy with respect to buying and selling of securities or trading in securities options or securities futures of foreign markets,
- (3) to act as broker, agent or proxy with respect to orders for trades below specified:
 - a) buying or selling of securities, or trading in futures of securities index, etc. or securities options, or
 - b) buying or selling of securities or trading in securities futures of foreign markets on foreign securities markets (this refers to markets located in foreign countries which are similar to the securities market; the same shall apply hereinafter).
- (4) to underwrite securities,

- (5) to sell securities through public offering, or
- (6) to handle the issuance or the sale of securities through public offering, or to handle solicitations for an offer to acquire a security to be issued anew which do not fall within the purview of public offering of a security (hereinafter referred to as "private placement").

9. The term "securities company" referred to in this Law shall mean any joint stock company which has been licensed by the Minister of Finance under Article 28 of this Law.

10. The term "prospectus" referred to in this Law shall mean any document explaining the business of the issuer of a security and such other matters as may be prescribed by an ordinance of the Ministry of Finance which is offered to prospective purchasers of such security for the issuance or the sale of such security through public offering (excluding those referred to in Item (2) Paragraph 1 of Article 4) or for the solicitation of the investing public for subscription to or the purchase of an instrument intended to sell to eligible institutional investors prescribed in Paragraph 2 of the same article (excluding those falling within the purview of the sale of a security through public offering).

11. The term "securities exchange" referred to in this Law shall mean a person established under this Law for the purpose of providing a market necessary for buying and selling securities or trading in futures of securities index, etc. or securities options (hereinafter referred to as "trading, etc. in securities").

12. The term "securities market" referred to in this Law shall mean a market provided by a securities exchange for trading, etc. in securities.

13. The term "trading in securities futures" referred to in this Law shall mean a transaction under which a party thereto promises the other party to take delivery of the underlying security (excluding those to be prescribed by a Cabinet order; the same shall apply hereinafter in this paragraph and in Item (1) of Paragraph 15 hereof) and pay its price on a certain fixed future date in accordance with the standards

and methods prescribed by the securities exchange concerned and which can be settled by paying the other party the difference between its contract price and its market price prevailing on the date of settlement if and when the security underlying the transaction is resold or bought back before its due date.

14. The term "trading in futures of securities index, etc." referred to in this Law shall mean a transaction under which a party thereto promises the other party to pay an amount of money computed on the basis of the difference between the numerical value agreed to in advance between the parties as an index of the securities concerned (such stock price index compositely representing the prices of multiple issues of different kinds of stocks and such other securities as may be designated by an ordinance of the Ministry of Finance and such other indexes as the securities exchange concerned may designate; the same shall apply hereinafter), or the numerical value agreed to as the price of securities (only such stocks and such other securities defined as a security by an ordinance of the Ministry of Finance as the securities exchange concerned may designate) (hereinafter referred to as "agreed numerical value"); and the actual numerical value of the securities index concerned (hereinafter referred to as "actual index") or the numerical value of actual price of the securities concerned (hereinafter referred to as "actual numerical value") which shall prevail on a certain future date.

15. The term "securities options trading" referred to in this Law shall mean a transaction under which a party thereto, by expressing its intent, grants the other party the right to effect any of the transactions below specified between the parties thereto (hereinafter referred to as "options"), and under which the other party agrees to pay a price for such transaction.

- (1) Buying or selling of securities, or
- (2) trading in futures of securities index, etc. (including such transactions comparable thereto as the securities exchange concerned may designate).

16. The term "trading in securities futures of foreign markets" referred to in this Law shall mean transactions effected on foreign securities

markets which are similar to the trading in futures of securities index, etc. and trading securities options.

17. The term "securities finance corporation" referred to in this Law shall mean a person so licensed by the Minister of Finance under the provisions of Article 156-3.

Order to File, and Inspection of, Reports and Materials

Article 55. When the Minister of Finance deems it necessary and appropriate in the public interest or for the protection of investors, the Minister may order any securities company, any person who deals with such securities company, or its subsidiaries (this refers to such company in which such securities company owns a majority of shares or a majority of equity contributions as may be prescribed by an ordinance of the Ministry of Finance; the same shall apply hereinafter in this paragraph) to submit a report or materials which may serve as a reference relating to the business operations or property of such securities company (only such report or materials which serve as a reference relating to the property of such securities company in the case of a subsidiary) or cause an official of the Ministry to inspect the state of operations and property, books and accounting records, and other things of such securities company (this shall be restricted to necessary inspection relating to the property of such securities company).

2. When the Minister of Finance deems it necessary and appropriate to insure the observance of the provisions of Article 42, Paragraph 1 or Paragraph 2 of Article 42-2, or Article 50-2 may, except in cases referred to in the preceding paragraph, order the parent bank, etc. or a subsidiary bank, etc. of any securities company to submit a report or materials which serve as a reference relating to the business operations or the state of property of such securities company, or cause an official of the Ministry to inspect the state of operations and property, books and accounting records and other things of the parent bank or a subsidiary bank of such securities company.

Delegation of Authority Related to Art. 55 to the Securities and Exchange Surveillance Commission

Article 56. The Minister of Finance shall delegate the powers prescribed in the preceding article (only such powers relating to the provisions as may be prescribed by a Cabinet order as those designed to insure the fairness of the purchase and sale of securities and other forms

of securities trading, securities index futures trading, securities options trading or trading in securities futures of foreign markets) to the Securities and Exchange Surveillance Commission: Provided, That the Minister of Finance himself may exercise the power of ordering a securities company to submit a report or relevant materials.

Prohibition of Securities Business by Financial Institutions

Article 65. No bank, trust company and such other financial institutions as may be prescribed by an ordinance of the Ministry of Finance shall do as its business any of the acts set forth in the items of Paragraph 8 of Article 2: Provided, That this shall not apply to cases where any bank buys or sells securities or effects securities index futures trading, securities options trading or foreign market's securities futures trading pursuant to a written order received from its customer for the account of such customer or where any bank, trust company or such other financial institutions as may be prescribed by a Cabinet order buys or sells securities or effects securities index futures trading, securities options trading or foreign market's securities futures trading for the purpose of investment or pursuant to a trust agreement signed with its customers and for the account of such customers in accordance with the provisions of other laws.

2. The provisions of the main text of the preceding paragraph shall not apply to cases where any bank, trust company or such other financial institutions as may be prescribed by a Cabinet order do any of the acts set forth in the following items with respect to securities or transactions set forth therein:

- (1) In the case of government securities, municipal bonds, bonds with respect to which the government guarantees the redemption of their principal and the payment of interest thereon, and other bonds (hereinafter in this paragraph, the next article and Paragraph 1 of Article 107-2 referred to as "government securities, etc.": acts referred to in the items of Paragraph 8 of Article 2 (with regard to acts referred to in Items (1) to (3), inclusive, of the same paragraph, only the buying or selling of securities, and acts relating to the buying or selling of securities);
- (2) in the case of securities referred to in Item (8), Paragraph 1 of Article 2, other than those referred to in the preceding item, and such other securities as may be prescribed by a Cabinet order, which have a maturity of less than one year from the date of their issue: acts referred to in the items of Paragraph 8 of the same article (with regard to acts referred to in Items (1) to (3), inclusive, of the same paragraph, this applies only to the purchase or the sale of securities and acts invol-

- ing the purchase or the sale of securities),
- (3) in the case of securities, other than those referred to in Items (1) to (7), inclusive, Paragraph 1 of Article 2 (including those referred to in Item (9) of the same paragraph which have the attributes of those referred to in Items (1) to (7), inclusive, of the same paragraph), referred to in Item (10) of the same paragraph and such other securities as may be prescribed by a Cabinet order (excluding those referred to in the preceding item); acts referred to in the items of Paragraph 8 of the same article (with regard to acts referred to in Items (1) to (3), inclusive, of the same paragraph, this applies only to the purchase or the sale of a security or acts involving the purchase or the sale of a security),
 - (4) in the case of securities other than those referred to in the preceding items: acts of handling private placement of securities, or
 - (5) in the case of transactions set forth below: acts referred to in Items (1) to (3), inclusive, Paragraph 8 of Article 2:
 - a) Securities index futures trading and securities options trading relating to government securities, etc. (including securities index trading relating only to government securities, etc.);
 - b) foreign market's securities futures trading (only government securities, etc. and securities index trading relating only to government securities, etc.);
 - c) securities futures transactions involving securities referred to in Item (9), Paragraph 1 of Article 2 which have the attributes of government securities (hereinafter referred to as "foreign government securities), or
 - d) securities index futures trading and securities options trading relating to foreign government securities (including securities index trading of only foreign government securities);
 - e) transactions similar to securities futures trading on foreign securities markets (only those relating to foreign government securities); and
 - f) foreign market's securities futures trading (only those relating to foreign government securities and securities index of only foreign government securities).

Exceptional Cases of Securities Business Conducted by Financial Institutions

Article 65-2. When any bank, trust company or such other financial institutions as may be prescribed by a Cabinet order wishes to do as its business any of the acts set forth in the items of Paragraph 2 of the preceding article with respect to securities or transactions referred to therein, such bank, trust company or financial institution shall pursuant to the provisions of a Cabinet order obtain an approval of the Minister of Finance with respect to, and by defining the substance

and method of, the business it wishes to conduct: Provided, That acts falling within the purview of the Proviso to Paragraph 1 of the same article shall be excluded from such acts and that in the case of such acts set forth in Item (1), Paragraph 2 of the same article which are referred to in Item (4), Paragraph 8 of Article 2, only such acts which are done for the purpose of selling securities through public offering shall be included therein.

2. The provisions of Paragraph 2 of Article 28, Article 29, Paragraph 1 (excluding Item (1) thereof) and Paragraph 2 of Article 31, and Paragraph 2 of Article 36 shall apply mutatis mutandis to licenses referred to in the preceding paragraph.

3. The provisions of Paragraph 1 of Article 35 (Item (2) only), Article 38, Articles 46 to 48, inclusive, Articles 62 to 64-4, inclusive, Article 64-6, Article 64-7 and Article 66-2 shall apply mutatis mutandis to banks, trust companies, and such other financial institutions as may be prescribed by a Cabinet order which have received the approval referred to in Paragraph 1 hereof (hereinafter in this article, Paragraph 3 of Article 68, Paragraph 1 of Article 107-2 and Article 208 referred to as "authorized financial institutions"), and the provisions of Article 49-2 and Article 50 shall apply likewise to authorized financial institutions, their officers and employees.

4. The provisions of Paragraph 1, Paragraph 3 and Paragraph 5 of Article 50-3 shall apply mutatis mutandis to financial institutions which have received a license, and those of Paragraph 2 and Paragraph 4 of the same article shall apply mutatis mutandis to customers of financial institutions which have received a license.

5. The provisions of Paragraph 1 of Article 54, Article 59, and Chapter VII shall apply mutatis mutandis to cases where any licensed financial institution does any act referred to in Item (2) or Item (3), Paragraph 8 of Article 2 involving securities futures trading of government securities, etc. or acts referred to in Item (2) or Item (3), Paragraph 8 of Article 2 involving transactions referred to in Item (5), Paragraph 2 of the preceding article.

6. any technical amendment of reading necessary in cases referred to from Paragraph 2 to the preceding paragraph, inclusive shall be prescribed by a Cabinet order.

7. When the Minister of Finance deems it necessary and appropriate in the public interest or for the protection of investors, the Minister may order any authorized financial institution to submit a report or

materials relating to its business or property covered by the approval referred to in Paragraph 1 hereof or cause an official of the Ministry to inspect its business or property or investigate its books, accounting records and other things covered by such approval.

8. In applying the provisions of the preceding paragraph to cases where any licensed financial institution does an act referred to in Item (2) or Item (3), Paragraph 8 of Article 2 involving securities futures trading of government securities, etc. or acts referred to in Item (2) or Item (3), Paragraph 8 of Article 2 involving transactions referred to in Item (5), Paragraph 2 of the preceding article, the words "licensed financial institution" appearing in the same paragraph shall be amended to read "licensed financial institution or persons dealing such financial institution," the words "the license referred to in Paragraph 1" appearing therein shall be amended to read "the license of such financial institution referred to in Paragraph 1," and the words "such license" appearing therein shall be amended to read "such license of such financial institution."

Securities Business Conducted by a Financial Institution Through a Subsidiary

Article 65-3. The provisions of Article 65 shall not preclude the Minister of Finance from issuing a license referred to in Paragraph 1 of Article 28 to a joint stock company in which a bank, trust company, or such other financial institution as may be prescribed by a Cabinet order owns a majority of its shares.

Delegation of Authority to the Securities and Exchange Surveillance Commission

Article 66. The Minister of Finance shall delegate the powers prescribed in Paragraph 7 of Article 65-2 (including cases where such provisions are applied as amended in Paragraph 8 of the same article) to the Securities and Exchange Surveillance Commission (only such powers as may be prescribed by a Cabinet order as provisions designed to insure the fairness of the purchase or the sale of, and other forms of trading in, securities or acts referred to in Items (1) to (3), inclusive, of Paragraph 8 of Article 2 involving the kinds of transactions referred to in Item (5), Paragraph 2 of Article 65): Provided, That this shall not preclude the Minister of Finance from exercising the power himself and order the submission of reports or relevant materials.

Restrictions on Business

Article 86. No securities exchange shall engage in any business for the purpose of making profits.

2. No securities exchange shall engage in any business other than one which is directly necessary for accomplishing its objectives.

Qualifications for Membership

Article 90. Membership of the securities exchange shall be restricted to securities companies and such foreign securities companies as may be prescribed by a Cabinet order.

Persons Authorized to Trade Securities

Article 107. Only members of the securities exchange may effect securities trading, securities index futures trading and securities option trading on the securities market provided by such securities exchange.

Direct Participation of Financial Institutions, etc. in the Bond Futures Market

Article 107-2. Notwithstanding the provisions of the preceding article, any securities exchange may, pursuant to the provisions of its articles of incorporation, grant any person prescribed in any of the following items the qualification for effecting any transaction referred to in such items on the securities market provided by such securities exchange:

- (1) Any securities company other than its members and such foreign securities company as may be prescribed by a Cabinet order in the case of securities futures trading, securities index futures trading and securities options trading (hereinafter referred to as "securities futures trading, etc."); and
- (2) any such licensed financial institution which is engaged in such business as may be prescribed by an ordinance of the Ministry of Finance in the case of securities futures trading, etc. (this applies only to securities futures trading and transactions referred to in Sub-Items a), c) and d), Item (5), Paragraph 2 of Article 65 involving government securities, etc.).

2. Any person who has been awarded the qualifications for trading on the securities market provided by a securities exchange pursuant to the provisions of the preceding paragraph shall, to the extent that such person effects transactions referred to in the items of the same paragraph, be deemed as a member of such securities exchange where the provisions of Article 97 to 99, inclusive, Article 108-3, Article 121, Article 124, Articles 128 to 132, inclusive, Article 155, Article 161, Article 172, Article 178, and Article 188 are applied. In such cases, the word "expel" appearing in Article 98 shall be amended to read "cause such member to forfeit the qualifications for trading," the word "quits" appearing in Paragraph 1 of Article 99 shall be amended to read "forfeits the qualifications for trading," and the word "expel" appearing in Paragraph 3 of Article 129 shall be amended to read "cause to forfeit the qualifications for trading."

Establishment of the Council

Article 180. A Securities and Exchange Council (hereinafter referred to as "the Council") shall be established within the Ministry of Finance for the purpose of studying and deliberating on material matters relating to the issuance and trading of securities and other transactions, and trading of securities index futures, securities options and foreign market's securities futures.

Penalty for Off-the-Floor Trading

Article 201. Any person who trades in any security without going through the securities market for the purpose of paying or receiving the difference between a selling price or a purchase price and the price of such security then formed on a securities exchange shall be imprisoned not more than one year or fined not more than one million yen, or both Provided, That this shall preclude the application of the provisions of Article 186 of the Criminal Code (Law No.45 of 1907).

- (1) Securities index futures trading, or
- (2) such securities options trading which is referred to in Item (2), Paragraph 15 of Article 2.

FINANCIAL FUTURES TRADING LAW

Article 1. (Purpose)

The purpose of this Law shall be to achieve fair and smooth financial futures transactions and acceptances, etc. of orders for financial futures transactions, etc. by organizing a system of financial futures exchanges and by ensuring that persons engaged in the financial futures brokerage business are properly managed, so as to contribute to the sound administration of the national economy and to the protection of customers in financial futures transactions, etc.

Article 2. (Definitions)

1. The term "currencies, etc." as used in this Law shall mean the following:
 - (1) currencies;
 - (2) securities, rights under money-deposit contracts and other similar assets to be designated by Cabinet Order (excluding securities specified in paragraph 13 of Article 2 of the Securities and Exchange Law (Law No. 25 of 1948)).
2. The term "currencies, etc." as used in this Law shall include standardized products created, with respect to assets referred to in item 2 of the preceding paragraph, through the standardization of interest rates, maturity periods or other terms and conditions established by a financial futures exchange in order to achieve smooth financial futures transactions.
3. The term "financial index" as used in this Law shall mean a value calculated on the basis of the price of a currency, the price or interest rate of assets referred to in item 2 of paragraph 1 above, or a value calculated on the basis of such prices or interest rates, as shall be determined by a financial futures exchange.
4. The term "financial futures transaction" as used in this Law shall mean any of the following transactions which are conducted on a financial futures market in accordance with standards and procedures to be prescribed by a financial futures exchange:
 - (1) a transaction which may be settled by paying or receiving the price difference arising from the repurchase or resale of currencies, etc. which are the object of a sale and purchase transac-

tion in which the parties agree to pay or receive currencies, etc. or consideration therefor at a specified time in the future;

(2) a transaction in which the parties agree to pay or receive an amount of money calculated on the basis of the difference between a value agreed upon in advance as the value of a financial index (hereinafter referred to as "agreed value") and the actual value of the financial index at a specified time in the future;

(3) a transaction in which a party agrees to grant to the other party the right to enter into any of the following transactions between the parties upon a declaration of intent by the other party to enter into the transaction (hereinafter referred to as "financial option") and agrees to pay to the first-mentioned party consideration therefor:

(a) a transaction referred to in item 1 above;

(b) a transaction referred to in the preceding item (including transactions corresponding thereto to be designated by a financial futures exchange);

(c) a sale and purchase transaction for currencies, etc. (excluding transactions referred to in (a) above).

5. The term "financial futures exchange" as used in this Law shall mean a person established under this Law for the purpose of opening and operating a market necessary to conduct financial futures transactions.

6. The term "financial futures market" as used in this Law shall mean a market opened and operated by a financial futures exchange for financial futures transactions.

7. The term "financial futures transaction, etc." as used in this Law shall mean a financial futures transaction or a transaction similar to a financial futures transaction conducted on a market located in a foreign jurisdiction which is similar to a financial futures market (hereinafter referred to as "overseas financial futures market").

8. The term "financial futures brokerage business" as used in this Law shall mean accepting orders for financial futures transactions,

etc., or assuming the duties of an intermediary, broker or agent for such orders (hereinafter referred to as "acceptance, etc. of orders for financial futures transactions, etc."), as a business.

9. The term "financial futures broker" as used in this Law shall mean a juridical person licensed under Article 56 to engage in financial futures brokerage business.

Article 7. (Prohibition Against Payment or Receipt of Price Difference Based on Market Prices)

No person shall, other than through a financial futures market, perform acts for the purpose of paying or receiving a price difference based on market prices on a financial futures market, or engage in transactions similar to the following transactions:

- (1) a transaction referred to in item 2 of paragraph 4 of Article 2;
- (2) with respect to a transaction referred to in item 3 (b) of paragraph 4 of Article 2, a transaction referred to in the said item 3.

Article 52-2. (Delegation of Authority for On-the-Spot Inspections, etc. to the Securities and Exchange Surveillance Commission)

The Minister of Finance shall delegate his authority under the provisions of the preceding Article to the Securities and Exchange Surveillance Commission (limited, with respect to authority over a financial futures exchange, to that regarding activities to be specified by Cabinet Order as activities of a financial futures exchange necessary to ensure the fairness of financial futures transactions, and limited, with respect to authority over members, to that within the scope of provisions to be enacted by Cabinet Order as provisions necessary to ensure the fairness of financial futures transactions and acceptances, etc. of orders therefor): *Provided*, That nothing herein shall preclude the Minister of Finance from exercising his own authority to order reports or the submission of information.

CIVIL CODE

(Public policy or good morals)

Article 90. A juristic act which has for its object such matters as are contrary to public policy or good morals is null and void.

CRIMINAL CODE

(Gambling)

Article 185. A person, who gambles or wagers for property with regard to a matter depending on chance, shall be punished with a fine of not more than five hundred thousand yen or a minor fine; provided, however, that the same shall not apply in cases a person bets an object intended for momentary amusement.

(Habitual gambling, opening a gambling establishment)

Article 186. A person, who indulges in gambling or betting as a habitual practice, shall be punished with penal servitude for not more than three years.

2. A person, who opens a gambling house or assembles gamblers for the purpose of gain, shall be punished with penal servitude for not less than three months nor more than five years.

QUADERNI PUBBLICATI

- n. 1 — FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Evoluzione tecnica e disciplina giuridica dell'intermediazione finanziaria*, ottobre 1985 (esaurito).
- n. 2 — FRANCESCO CARBONETTI, *Moneta*, dicembre 1985.
- n. 3 — PIETRO DE VECCHIS, *L'istituto di emissione*, febbraio 1986 (esaurito).
- n. 4 — GIUSEPPE CARRIERO, *Governo del credito e Regioni a statuto speciale: il quadro istituzionale*, aprile 1986.
- n. 5 — GIORGIO OPPO, *Una svolta dei titoli di massa (il progetto Monte Titoli)*, aprile 1986.
- n. 6 — LUIGI DESIDERIO, *Le norme di recepimento della Direttiva comunitaria n. 780/77 in materia creditizia*, maggio 1986 (esaurito).
- n. 7 — GIORGIO SANGIORGIO - FRANCESCO CAPRIGLIONE, *La legge bancaria: evoluzione normativa e orientamenti esegetici*, giugno 1986.
- n. 8 — VINCENZO MEZZACAPO, *L'attività bancaria nell'ambito dei movimenti di capitali nella CEE*, giugno 1986 (esaurito).
- n. 9 — FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Le gestioni bancarie di patrimoni mobiliari*, luglio 1986.
- n. 10 — FRANCESCO CARBONETTI, *I cinquant'anni della legge bancaria*, settembre 1986.
- n. 11 — *La legge bancaria*, ottobre 1986.
- n. 12 — CARMINE LAMANDA, *L'evoluzione della disciplina del controllo sul sistema creditizio dalla legge bancaria ad oggi*, dicembre 1986 (esaurito).
- n. 13 — GIOVANNI IMPERATRICE, *L'accertamento dell'illecito amministrativo nel diritto valutario e nel diritto tributario*, marzo 1987.
- n. 14 — GIORGIO SANGIORGIO, *Profilo istituzionale della disciplina pubblicistica del credito*, maggio 1987.
- n. 15 — FRANCESCO CAPRIGLIONE, (a cura di) *La disciplina comunitaria del credito al consumo*, luglio 1987.
- n. 16 — CARLO TAGLIENTI, *Il credito documentario: nozione, fondamento, problematica*, settembre 1987.
- n. 17 — PIETRO DE VECCHIS, *Aspetti legali delle crisi bancarie in Italia*, gennaio 1988.
- n. 18 — VINCENZO MEZZACAPO, *Il mercato secondario organizzato dei titoli emessi o garantiti dallo Stato*, agosto 1988.
- n. 19 — FRANCESCO CARBONETTI, *Il controllo della Banca d'Italia sulle emissioni di titoli atipici*, ottobre 1988.
- n. 20 — FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Le polizze di credito commerciale*, dicembre 1988.
- n. 21 — FRANCESCO CAPRIGLIONE, *La responsabilità penale del banchiere: evoluzione giurisprudenziale e prospettive di riforma*, dicembre 1989 (esaurito).
- n. 22 — MARCELLO CONDEMI, *Le sanzioni amministrative bancarie e la giurisprudenza della Corte d'Appello di Roma*, aprile 1991.
- n. 23 — MARCO MANCINI - MARINO PERASSI, *I trasferimenti elettronici di fondi*, maggio 1991.
- n. 24 — ENRICO GALANTI, *La crisi degli enti creditizi nella giurisprudenza: la liquidazione coatta amministrativa*, giugno 1991.
- n. 25 — FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Note introduttive alla disciplina delle s.i.m. e dell'organizzazione dei mercati finanziari*, giugno 1991.
- n. 26 — AA.VV., *La ristrutturazione della banca pubblica e la disciplina del gruppo creditizio*, gennaio 1992.

- n. 27 — GIORGIO SANGIORGIO, *Le Autorità creditizie e i loro poteri*, marzo 1992.
- n. 28 — FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Il recepimento della seconda direttiva Cee in materia bancaria. Prime riflessioni*, febbraio 1993.
- n. 29 — *Il Sistema dei pagamenti. Atti del Convegno giuridico* (Perugia - S.A.Di.Ba., 23-24 ottobre 1992), settembre 1993.
- n. 30 — OLINA CAPOLINO, *L'amministrazione straordinaria delle banche nella giurisprudenza*, ottobre 1993.
- n. 31 — P. FERRO-LUZZI - P. G. MARCHETTI, *Riflessioni sul gruppo creditizio*, dicembre 1993.
- n. 32 — *Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, marzo 1994.
- n. 33 — *Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. The 1993 Banking Law*, marzo 1994.
- n. 34 — GIUSEPPE CARRIERO, *Struttura ed obiettivi della legge sui fondi immobiliari chiusi*, novembre 1994.
- n. 35 — LUCIO CERENZA, *Profilo giuridico del sistema dei pagamenti in Italia*, febbraio 1995.
- n. 36 — GIOVANNI CASTALDI, *Il riassetto della disciplina bancaria: principali aspetti innovativi*, marzo 1995.
- n. 37 — VINCENZO PONTOLILLO, *L'evoluzione della disciplina dell'attività di emissione di valori mobiliari*, giugno 1995.
- n. 38 — O. CAPOLINO - G. CARRIERO - P. DE VECCHIS - M. PERASSI, *Contributi allo studio del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, dicembre 1995.
- n. 39 — FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Cooperazione di credito e Testo Unico bancario*, dicembre 1995.
- n. 40 — MARINO PERASSI, *L'attività delle banche in "securities" e la disciplina dei contratti derivati in Giappone*, aprile 1996.

*Finito di stampare
nel mese di aprile 1996
presso il Centro Stampa
della Banca d'Italia in Roma.*