

La questione della validità dei contratti derivati IRS conclusi dai comuni italiani nello specchio della giurisprudenza inglese

di MATTEO DE PAMPILIS

Dottore di ricerca

Università di Bologna

{High Court of Justice (Mrs Justice Cockerill), *Deutsche Bank AG London v Comune di Busto Arsizio* [2021] EWHC 2706 (Comm)}

{High Court of Justice (Mr Justice Foxton), *Banca Intesa Sanpaolo SPA and Dexia Crediop SA v Comune di Venezia* [2022] EWHC 2586 (Comm)}

Abstract

La questione della validità dei contratti derivati di Interest Rate Swap conclusi dai Comuni italiani e da questi impugnati all'indomani della crisi economica globale del 2008, dopo essere stata risolta dalla celebre sentenza Cattolica delle Sezioni Unite della Corte di cassazione, è approdata davanti alla High Court of Justice di Londra, la quale – con due ravvicinate decisioni di segno opposto – si è misurata con i principi affermati dalla Suprema Corte italiana, oscillando tra due fondamentali principi del common law (e non solo): la certezza del diritto e dell'affidamento negoziale, da una parte, e la tutela della volontà espressa dai contraenti, dall'altra.

The question of the validity of the Interest Rate Swap derivatives concluded by the Italian Municipalities and contested by the same local authorities in the aftermath of the 2008 global economic crisis, after being resolved by the famous Cattolica decision of the Joint Divisions of the Italian Supreme Court, landed before the High Court of Justice of London, which – with two close-up and opposite decisions – measured itself with the principles established by the Italian Supreme Court, oscillating between two fundamental Common Law principles: the certainty of the law and of contractual commitment, on the one hand, and the protection of contractors' will, on the other.

Sommario: 1. La vicenda e il ruolo di *Cattolica*, il precedente delle Sezioni Unite; 2. Una lettura restrittiva nel caso *Busto*; 3. Una decisione di segno contrario: *Venice*; 4. Brevi osservazioni conclusive.

1. La vicenda e il ruolo di *Cattolica*, il precedente delle Sezioni Unite

Le fattispecie concrete sottese alle decisioni in commento presentano evidenti somiglianze. In entrambi i casi, un Comune italiano (il Comune di Busto Arsizio, nell'un caso, e il Comune di Venezia, nell'altro) ha sottoscritto – prima della deflagrazione della crisi economica del 2008 – contratti derivati, nella specie di *interest rate swap* (IRS), avendo quale controparte un istituto di credito (nell'un caso, Deutsche Bank AG London e, nell'altro, Banca Intesa Sanpaolo s.p.a. e Dexia Crediop s.a.). I contratti, che si sono rivelati significativamente svantaggiosi per gli enti locali sottoscrittori, individuavano, quale legge applicabile, il diritto inglese.

In giudizio, avanti ai giudici britannici, si è pertanto discusso della validità e dell'efficacia degli accordi, avendo gli enti locali sostenuto (tra l'altro) la propria originaria incapacità di sottoscriverli, sulla scorta di un ormai nutrito filone giurisprudenziale [su cui v. Ruoppo, *La capacità degli enti locali di stipulare contratti derivati: la (mis)applicazione del diritto italiano da parte della "High Court" di Inghilterra e Galles*, in *Dir. comm. int.*, 2022, 3, 805; Befani, *"Interest rate swap" e operazioni di indebitamento degli enti: per una rilettura dei "derivati pubblici" alla luce di SS.UU. 12 maggio 2020, n. 8770*, in *Contratti*, 2020, 5, 540], e preteso la restituzione delle somme corrisposte agli istituti di credito sulla base dell'andamento sfavorevole degli IRS.

I Comuni italiani, in particolare, hanno entrambi fatto leva – per sostenere l'invalidità e non vincolatività dei contratti sottoscritti – sui principi di diritto affermati dalla notissima Cass., sez. un., 12 maggio 2020, n. 8770 [tra i numerosi contributi dedicati al commento della decisione e agli ulteriori sviluppi del contenzioso relativo ai contratti derivati, v. Maffeis, *Alea razionale nei contratti di finanziamento: l'ordinanza di rimessione 8603 del 2022 sui derivati come clausole*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, 4, 447; Id., *Derivati come clausole: corre la finanza, esita il diritto*, *ivi*, 2021, 3, 311; M. Rossi, *"Swap" (di copertura) con soggetti privati, alea razionale e nullità: le insoddisfazioni del "mezzo giurista"*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2022, 2, 274; Alpa, *Sugli effetti economici delle decisioni giudiziali*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, 1, 226; Natale, *Sulla deriva dei derivati in Cassazione*, in *Foro it.*, 2021, 9, 2883; Cherubini, Maffeis, *Scommesse razionali, probabilità e informazione. Note di un matematico e di un giurista a un anno dalla sentenza SS.UU. 8770 del 2020*, in *Riv. dir. banc.*, 2021, 3, 473; Gentili, *Crisi delle categorie e crisi degli interpreti*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, 4, 633; Anolli, Perrone, *La giurisprudenza italiana sui contratti derivati. Un'analisi interdisciplinare*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, 3, 195. Nella giurisprudenza di merito, va senz'altro menzionata, per salienza e seguito ricevuto, App. Milano, 18 settembre 2013, n. 3459, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, 3, II, 278, con nota di Tucci, *Interest rate swaps: "causa tipica" e "causa concreta"*, in *Giur. comm.*, 2014, 2, II, 277, con nota di Caputo Nasseti, *Un salto indietro di trent'anni: "swap uguale scommessa"*, *ivi*, 4, II, 630, con nota di Milanese, *L'invalidità dei derivati over the counter. Causa tipica e razionalità dell'alea*, in *Rass. dir. civ.*, 2014, 1, 295, con nota di Di Raimo, *Interest rate*

swap, teoria del contratto e nullità: e se finalmente dicessimo che è immeritevole e che tanto basta?].

Le Sezioni Unite, con specifico riferimento alla questione della capacità dei Comuni di sottoscrivere, per mano dei propri organi amministrativi, contratti derivati, hanno chiarito che «la conclusione di un contratto di *swap* da parte di un Comune, in particolare nel caso in cui esso preveda una clausola di iniziale *upfront*, ma anche qualora la sua negoziazione si traduca nell'estinzione dei precedenti rapporti di mutuo sottostanti, ovvero nel loro mantenimento in vita con modificazioni rilevanti, non può essere assimilata ad un ordinario atto di gestione dell'indebitamento dell'ente locale adottabile dalla Giunta comunale con finalità di riduzione degli oneri finanziari ad esso inerenti; di conseguenza, l'autorizzazione alla conclusione di tale contratto derivato deve essere data, a pena di nullità ed ai sensi dell'art. 42, comma 2, lett. i), t.u.e.l., dal Consiglio comunale».

Per altro verso, la Cassazione a Sezioni Unite, con più specifico riferimento ai profili di validità dei contratti in esame, ha precisato che «in tema di contratti derivati, stipulati dai Comuni italiani sulla base della disciplina normativa vigente fino al 2013 (quando la L. n. 147 del 2013, ha escluso la possibilità di farvi ulteriore ricorso) e della distinzione tra i derivati di copertura e i derivati speculativi, in base al criterio del diverso grado di rischiosità di ciascuno di essi, pur potendo l'ente locale procedere alla stipula dei primi con qualificati intermediari finanziari nondimeno esso poteva utilmente ed efficacemente procedervi solo in presenza di una precisa misurabilità/determinazione dell'oggetto contrattuale, comprensiva sia del criterio del *mark to market* sia degli scenari probabilistici, sia dei cd. costi occulti, allo scopo di ridurre al minimo e di rendere consapevole l'ente di ogni aspetto di aleatorietà del rapporto, costituente una rilevante disarmonia nell'ambito delle regole relative alla contabilità pubblica, introduttiva di variabili non compatibili con la certezza degli impegni di spesa riportati in bilancio».

Entrambi i casi esaminati nelle decisioni in commento traggono dunque origine dalla stipula di derivati IRS, definibili come contratti mediante i quali due parti si accordano per effettuare reciproci pagamenti periodici di interessi (calcolati su un importo capitale di riferimento), a date prestabilite, con la differenza che – tipicamente – mentre una parte effettua il pagamento sulla base di un tasso di interesse fisso, l'altra provvede invece al versamento sulla base di un tasso variabile (ad esempio il tasso Euro Interbank Offered Rate o Euribor a sei mesi) [v. in argomento Scutiero, *Il contratto di swap*, in Di Amato (a cura di), *I contratti di impresa*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, 811 ss.]. Sovente, poi, l'IRS prevede un limite oltre il quale il tasso variabile non può salire (*cap*) e/o scendere (*floor*), acquisendo la denominazione di IRS *Collar* [Saunders, *Economia degli intermediari finanziari*, 5 ed., Milano, McGraw-Hill, 2022, 284].

2. Una lettura restrittiva nel caso Busto

La prima decisione oggetto di analisi è la pronuncia della High Court of Justice (Mrs Justice Cockerill), *Deutsche Bank AG London v Comune di Busto Arsizio* [2021] EWHC 2706 (Comm), in breve *Busto* [sulla decisione, v. le riflessioni di A. M. Garofalo, *Un anno dopo le Sezioni Unite: è davvero nella causa il rimedio migliore per gli "swap" conclusi da clienti disinformati?*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2022, 2, 472; De Gioia-Carabellese, *I derivati visti dal common law inglese (e dal british statute): una analisi della decisione della High Court sul contratto speculativo 'Busto Arsizio v Deutsche Bank'*, in *Società*, 2022, 5, 607].

Nel caso di specie, il Comune italiano – afflitto da un pesante indebitamento e da carenza di liquidità, nonché già vincolato a un oneroso contratto derivato sottoscritto nel 2002 – aveva sottoscritto, nel 2007, tre differenti ma collegati contratti (*ISDA Master Agreement*, *Mirror Swap*, e *Cash Flow Swap*) finalizzati a modificare – mediante il ricorso a strumenti finanziari derivati (IRS) – la struttura dei tassi di interesse del pregresso indebitamento. L'operazione – che vedeva come controparte negoziale Deutsche Bank – era stata approvata definitivamente dalla Giunta comunale.

Il particolare, il *Cash Flow Swap* determinava l'importo scambiato tra le parti in relazione al tasso Euribor, con applicazione di un *floor*. Nel corso dell'esecuzione del rapporto – in conseguenza delle note vicende macroeconomiche – il tasso Euribor ha subito un crollo, spingendosi ben al di sotto del *floor* fissato contrattualmente. Tale circostanza si è rivelata fortemente pregiudizievole per l'ente locale, sbilanciando a suo sfavore l'equilibrio economico dell'operazione negoziale. L'azione è stata quindi intentata dall'istituto di credito a fronte dell'inadempimento nel quale era incorso il Comune, che aveva interrotto i regolari pagamenti.

La corte londinese, in prologo di una decisione particolarmente estesa, ha dato conto dell'evoluzione del diritto giurisprudenziale inglese, segnalando come una prima ondata di contenzioso sui contratti derivati sottoscritti dagli enti locali negli anni Ottanta avesse portato all'importante pronunciamento di cui a *Hazell v Hammersmith & Fulham* [1992] 2 AC 1, la quale aveva definito tale tipologia contrattuale come intrinsecamente speculativa, reputando – sulla base della c.d. *ultra vires doctrine* – che gli enti locali avessero stipulato tali accordi spingendosi oltre i limiti del proprio potere, sicché i contratti andavano dichiarati nulli con conseguenti reciproche restituzioni [sulla *ultra vires doctrine*, cfr. J. Law (edited by), *Oxford Dictionary of Law*, 9 ed., Oxford, OUP, 2018, 698 s.].

Tale rigido approccio – che, sebbene fortemente criticato dal settore bancario britannico, era stato seguito anche dalla successiva giurisprudenza [*Westdeutsche Landesbank Girozentrale v Inslington London Borough Council* [1996] AC 669; *Kleinwort Benson Lts v Lincoln City Council* [1999] 2 AC 349] – aveva poi subito (in una

seconda ondata di casi) una rimediazione, anche sulla scorta delle sopravvenute riforme legislative. Tale seconda ondata di casi (della quale *Hougesund Kommune and other v Depfa ACS Bank* [2012] QB 549 costituisce un paradigmatico esempio e alla quale possono ascrivere anche le decisioni in commento, parte di un nutrito contenzioso britannico relativo ai contratti derivati sottoscritti dai comuni italiani) si è particolarmente incentrata – secondo un approccio casistico – sulla classificazione dei contratti derivati oggetto di esame, tra contratti speculativi e contratti con funzione primariamente di copertura dei rischi (*hedging*) [sull'argomento, cfr. Kuserk, *Speculation and hedging*, in Kolb, Overdhal (edited by), *Financial derivatives: pricing and risk management*, Hoboken, New Jersey, John Wiley & Sons, 2010, 43]. Analisi a dir poco complicata, giacché sovente i singoli contratti presi in esame si collocano in una zona grigia nella quale la propensione verso l'uno o l'altro carattere dipende primariamente da una difficoltosa ricostruzione della volontà delle parti [*Standard Chartered Bank v Ceylon Petroleum Corpn* [2011] EWHC 1785 (Comm): «*All hedges are more or less speculative, and all speculative positions are more or less hedged*»; v. anche *Banco Santander Totta SA v Companhia de Carris de Ferro de Lisboa SA* [2016] EWHC 465 (Comm), [2016] 4 W.L.R. 49].

Si tratta di una questione rivelatasi centrale anche nella giurisprudenza italiana e, segnatamente, nell'analisi condotta dalla richiamata pronuncia dalle Sezioni Unite, comunemente denominata, nella giurisprudenza inglese in materia, *Cattolica*, dal nome del Comune coinvolto nel caso italiano. Ben presto, infatti, la giudice britannica ha dovuto riconoscere che la decisione del caso alla medesima affidato dipendeva in larga parte dall'apprezzamento del margine di discrezionalità che poteva riconoscersi al giudice inglese a fronte del pronunciamento delle Sezioni Unite civili della Suprema Corte italiana; pronunciamento autorevole ancorché reso nell'ambito di un sistema di *civil law* e, dunque, non improntato alla regola del precedente vincolante.

La motivazione della sentenza annotata risulta pertanto incentrata su di una particolareggiata e interessante analisi dei contenuti e della portata decisoria della pronuncia a Sezioni Unite della Cassazione, rispetto alla quale – possiamo anticipare – la giudice inglese ha riservato a sé stessa un ampio margine di autonomia.

Infatti, premessa un'analisi della disciplina normativa italiana rilevante e dei contenuti di *Cattolica* (che, per la sua estensione, non è possibile ripercorrere in questa sede), la decisione in parola evidenzia come il precedente delle Sezioni Unite – seppur incentrato su questioni di rilevanza generale – rappresenti comunque la decisione di un caso concreto. Pertanto, al fine di apprezzarne il grado di (astratta) vincolatività, risulta necessario verificare la corrispondenza tra le caratteristiche del caso (e, segnatamente, del contratto) esaminato dalla Corte italiana e quelle della vicenda *sub iudice* in Inghilterra.

Sulla base di tale approccio, la decisione annotata ha affrontato in prima battuta il tema della capacità dei Comuni di sottoscrivere i contratti oggetto di causa o, meglio, di

farlo sulla base di una determinazione della Giunta comunale, senza una specifica approvazione da parte del Consiglio comunale. Secondo la giudice britannica, sulla base del mero disposto dell'art. 119 Cost., non è possibile desumere un divieto per gli enti locali italiani di sottoscrivere contratti derivati, seppur aventi natura speculativa, anche alla luce della definizione di indebitamento recata dall'art. 3, co. 17, l. 24 dicembre 2003, n. 350. Ai sensi della richiamata disposizione «non costituiscono indebitamento, agli effetti del citato art. 119 [Cost.], le operazioni che non comportano risorse aggiuntive, ma consentono di superare, entro il limite massimo stabilito dalla normativa statale vigente, una momentanea carenza di liquidità e di effettuare spese per le quali è già prevista idonea copertura di bilancio»; mentre, a decorrere, dal 2009, l'articolo in discorso venne modificato proprio al fine di includere nella definizione di indebitamento «l'eventuale premio incassato al momento del perfezionamento delle operazioni derivate». Nella prospettiva di Mrs Justice Cockerill, da tale contegno del legislatore italiano può desumersi che – se non altro all'epoca dei fatti di causa – non costituiva indebitamento la sottoscrizione di *swaps* funzionali alla ristrutturazione dell'indebitamento e alla modificazione dei piani di rientro, sicché – prescindendo dai principi affermati dalle Sezioni Unite in *Cattolica* – non poteva porsi una questione di capacità dell'ente locale.

In proposito, è interessante notare come la giudice abbia dichiarato di non condividere la difesa della banca, la quale aveva sostenuto come una simile conclusione fosse idonea a definire il giudizio, in quanto, in un *non precedential* sistema di *civil law*, doveva aversi riguardo alla legislazione quale fonte primaria del diritto. Conseguentemente, la decisione in commento ha preso specificamente in esame il principio affermato dalla Cassazione italiana in punto di capacità degli enti locale, onde ponderarne la portata.

Il tema è affrontato nei capi (206 ss.) forse di maggior interesse della pronuncia della corte inglese, ove la stessa afferma che le Sezioni Unite – nel paragrafo 9 della propria decisione (e, segnatamente, al paragrafo 9.8, ove la Suprema Corte ha affermato la seconda *regula iuris* richiamata nel paragrafo che precede) – abbiano in verità reso una decisione sui requisiti di validità del contratto (in specie con riguardo agli elementi fondamentali dell'oggetto e della causa; artt. 1325, 1343, 1346, 1418, co. 2, c.c.), piuttosto che sulla (in)capacità degli enti locali di sottoscrivere contratti finanziari derivati.

Da tale angolo visuale, dunque, la giudice britannica ha reputato che la Cassazione civile, secondo un approccio *case by case*, avesse inteso perseguire l'obiettivo di consentire alla controparte contrattuale del proponente l'operazione di IRS di effettuare una valutazione informata del rischio.

Pertanto, al fine della soluzione del caso di specie in senso favorevole a Deutsche Bank, è risultato decisivo l'apprezzamento in concreto della capacità del Comune di Busto Arsizio di effettuare – sulla base della documentazione e dei dati scambiati tra le parti nella fase della negoziazione – un'informata valutazione del rischio. Peraltro, la corte inglese ha altresì reputato che: (i) l'operazione negoziale divisata non fosse

particolarmente complicata; (ii) l'ente locale avesse a disposizione materiale sufficiente a indagarne le caratteristiche; (iii) quest'ultimo avesse altresì le capacità e le risorse per assumere una decisione informata; e (iv) il Comune godesse di una specifica consapevolezza circa i rischi del contratto, essendo già vincolata sin dal 2002 a un'analogo operazione.

Per altri versi, sempre misurandosi con l'arresto delle Sezioni Unite, Mrs Justice Cockerill reputa innegabile che tale decisione individui un limite invalicabile nelle cosiddette transazioni speculative (sebbene, come detto, risulti particolarmente difficoltoso definirne con rigore il perimetro). Detta conclusione, nondimeno, non è reputata ostativa all'accoglimento della domanda, giacché i contratti conclusi dal Comune di Busto Arsizio, ed esaminati nella motivazione della decisione in commento, sono risultati stipulati con preminente finalità di copertura (sebbene presentassero uno *small negative mark to market*).

Da ultimo, l'annotata sentenza si interroga – questa volta con specifico riferimento al caso di specie – circa la necessità di approvazione dell'operazione da parte del Consiglio comunale. Su punto, la giudice inglese – prescindendo da *Cattolica* – non reputa sussistente un obbligo di approvazione da parte del Consiglio sulla base dell'art. 42, co. 2, lett. i), d. lgs. 18 agosto 200, n. 267 (Testo unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali, c.d. TUEL), il quale si limita a riservare al Consiglio gli atti fondamentali relativi a «spese che impegnino i bilanci per gli esercizi successivi», in conformità con quanto affermato da Cons. Stato, 30 giugno 2017, n. 3174, in *DeJure*.

Tuttavia, sempre secondo la corte britannica, tale decisione non affermerebbe un principio generale, limitandosi a escludere la necessità di approvazione da parte del Consiglio comunale rispetto alla specifica operazione negoziale di *swap* realizzata nel caso sottoposto al suo esame. Al contrario, nella decisione delle Sezioni Unite si rinverrebbe una regola generale, non estensibile – però – a tutti i contratti di *swap*. Secondo *Cattolica* – nella visione della decisione in parola – risulterebbe necessaria l'approvazione del Consiglio comunale solo relativamente a quei contratti che presentino almeno una delle seguenti caratteristiche: (i) il pagamento di un premio-prestito *upfront* (con conseguente indebitamento dell'ente); (ii) l'estinzione di un debito esistente; oppure (iii) la significativa modificazione di un prestito esistente.

E poiché le transazioni realizzate tra Deutsche Bank e il Comune di Busto Arsizio non presentavano – secondo Mrs Justice Cockerill – alcuno di detti caratteri, l'approvazione da parte del Consiglio comunale (peraltro ravvisabile, nel caso di specie, in una delibera precedente la stipula che autorizzava, tra varie ipotesi di soluzione delle difficoltà finanziarie dell'ente, anche il ricorso a strumenti finanziari di tipo *swap*) non era necessaria.

3. Una decisione di segno contrario: Venice

Di segno contrario l'esito della controversia che ha coinvolto il Comune di Venezia, anch'essa originata da un'operazione di ristrutturazione del debito realizzata sul finire del 2007 e caratterizzata dalla presenza di un derivato di tipo IRS stipulato con un *pool* di banche. La sentenza della High Court of Justice (Mr Justice Foxton), *Banca Intesa Sanpaolo SPA and Dexia Crediop SA v Comune di Venezia* [2022] EWHC 2586 (Comm), in breve *Venice*, presenta una motivazione ancor più estesa di quella resa da Mrs Justice Cockerill, esaminata in precedenza.

La vicenda ruota attorno all'emissione, da parte del Comune di Venezia, all'inizio del millennio, del cosiddetto Rialto Bond, uno strumento di finanziamento foriero di una gravosa obbligazione restitutoria, come dettagliatamente illustrato nell'ampia ricostruzione dei fatti rilevanti contenuta nella decisione in parola. L'amministrazione pubblica, per alleviare il peso della predetta obbligazione, aveva già stipulato – pochi mesi dopo l'emissione del Rialto Bond – un contratto derivato di tipo IRS avente quale controparte Bearn Sterns. Successivamente, nel 2007, il Comune (all'esito di una ristretta procedura selettiva) ha negoziato con le proprie controparti processuali un'operazione finalizzata alla sostituzione del derivato con un nuovo Swap – in tesi – più favorevole, così da liberare liquidità da destinare all'ordinaria attività dell'amministrazione.

Il contratto – divenuto (come molti IRS conclusi dai comuni italiani all'epoca) fortemente penalizzante in virtù degli effetti della crisi economica del 2008 sull'andamento dei tassi di interesse – era stato successivamente contestato dal Comune, il quale aveva posto in luce l'assenza di una finalità di copertura e la natura speculativa, tali da rendere il contratto nullo sulla base del principio affermato in *Cattolica*, sì da giustificare l'instaurazione del giudizio che ha originato la decisione in commento.

Il particolare approccio di Mr Justice Foxton si apprezza segnatamente laddove egli non ritiene possibile qualificare il Comune di Venezia come investitore esperto, in ciò discostandosi dalle valutazioni compiute in *Busto*. Nella motivazione di *Venice* si legge che il Comune di Venezia, da un lato, aveva considerevoli limiti nella capacità di comprendere approfonditamente il funzionamento di transazioni divenute accessibili agli enti locali solo nel 2001 e, dall'altro, non aveva goduto nel caso di specie di adeguata e tempestiva consulenza (un rapporto specialistico era stato consegnato solo dopo la conclusione della transazione).

Sulla base di tale premessa, il giudice ha analizzato la domanda formulata dal Comune, il quale aveva sostenuto la propria incapacità a sottoscrivere il contratto oggetto di causa, in quanto, da una parte, il contratto medesimo presentava natura speculativa e rappresentava una forma di indebitamento e, dall'altra, la sottoscrizione non era stata preceduta dalla necessaria delibera autorizzativa del Consiglio comunale (art. 42 d. lgsl. 267/2000).

Con riguardo alla natura speculativa del contratto, Mr Justice Foxton – tenuto conto dei principi affermati in *Cattolica* e apprezzata la natura “creativa” del precedente

giurisprudenziale citato – pone in luce la sussistenza, a carico degli enti locali, di un vincolo di equilibrio finanziario tale da limitare la capacità negoziale degli enti medesimi alla sola sottoscrizione di contratti derivati aventi finalità di copertura (*hedging*). Questa conclusione preliminare rende necessario definire – con tutte le difficoltà del caso («While good fences may make good neighbours, it is not the case that bad hedges make void contracts») – i contorni della categoria dei contratti derivati aventi natura speculativa.

Approfondendo tale questione lungo tre direttrici – il contesto legislativo italiano, quello del diritto inglese e il piano della relazione intersoggettiva tra le parti in causa (caso concreto) – il giudice di *Venice*, pur dando atto del carattere peculiare e soggettivo della valutazione (egli, citando un precedente in materia di oscenità, riconosce tanto l'impossibilità di definire oggettivamente il concetto quanto il potere-dovere del giudice di effettuare comunque una valutazione nel caso concreto: «I shall not today attempt further to define the kinds of material I understand to be embraced within that shorthand description; and perhaps I could never succeed in intelligibly doing so. But I know it when I see it»); v. anche, nella giurisprudenza nordamericana *Jacobellis v. Ohio*, 378 U.S. 184 (1964)), conclude per la natura speculativa della transazione. Nella sua prospettiva, infatti, risulta decisiva la circostanza per la quale, a fronte della dichiarata volontà del Comune di concludere il contratto per ristrutturare il Rialto Bond, i termini e le condizioni della nuova transazione (segnatamente, l'imposizione di un *collar* favorevole alle banche, tale da rendere probabile una perdita in capo all'ente locale) avevano innovato la struttura del bond, addossando sul Comune di Venezia nuovi e non desiderabili rischi.

Anche nell'apprezzare se la sottoscrizione della transazione avesse rappresentato, per il Comune, una forma di indebitamento, l'opinione di Mr Justice Foxton risulta favorevole all'ente locale. Egli reputa infatti che – sulla base dei principi affermati da *Cattolica* – il pagamento *upfront* effettuato dal Comune di Venezia, lungi dal rappresentare la mera ristrutturazione del Rialto Bond, abbia integrato nuovo indebitamento per l'amministrazione. Ciò – nella visione del giudice britannico – rende la transazione contraria all'art. 119 Cost.

Una volta accertato che il Comune difettesse della capacità o del potere sostantivo di concludere validamente la transazione di causa, la inevitabile conseguenza, nell'ambito del diritto inglese, è la nullità di quest'ultima. E ciò sebbene l'ordinamento straniero (quello italiano, nella prospettiva di Mr Justice Foxton) non conosca la *doctrine of nec ultra vires* [v. *supra*].

Così ricostruiti il percorso logico seguito e la conclusione raggiunta in *Venice*, è bene dar conto del profilo forse di maggior interesse della decisione, ovvero sia la parte in cui il giudice inglese riflette sulla portata di *Cattolica*. Con massima trasparenza, Mr Justice Foxton riconosce di aver raggiunto la conclusione sopra illustrata non senza diffidenza. Infatti, la peculiare caratteristica del caso esaminato risiede nella circostanza

per la quale una decisione delle Sezioni Unite della Cassazione, giunta circa tredici anni dopo la conclusione dei contratti di causa, ha completamente alterato il panorama giuridico, consentendo (essa sola) di supportare la conclusione di invalidità del contratto.

La rilevanza della decisione della Suprema Corte si apprezza in particolare – oltretutto nell’ambito di ulteriori valutazioni della corte inglese, che non possono esaminarsi nell’ambito di questo sintetico commento – laddove Mr Justice Foxton è chiamato a misurarsi con l’eccezione di prescrizione sollevata dagli istituti di credito a fronte della pretesa restitutoria del Comune di Venezia. Quest’ultimo, per contrastare detta eccezione, ha candidamente ammesso che – prima di *Cattolica* – non sarebbe stato possibile far valere fondatamente l’invalidità della transazione (peraltro dal Comune fedelmente adempiuta fino all’insorgere del contenzioso sui derivati sottoscritti dagli enti locali). Ciò, nella visione del giudice inglese, dimostra quanto radicale sia il mutamento indotto dalla decisione delle Sezioni Unite. Nondimeno, Mr Justice Foxton – superando l’eccezione in discorso – riconosce che solo con *Cattolica* il Comune ha scoperto di avere una pretesa meritevole di accoglimento (*worthwhile claim*). Allo stesso modo, però, il carattere per così dire “giurisprudenzialmente” sopravvenuto dell’illiceità della transazione impedisce di accogliere le domande risarcitorie formulate dall’ente locale sulla base della condotta tenuta, al tempo della conclusione dei contratti, degli istituti di credito.

4. Brevi osservazioni conclusive

È particolarmente significativo osservare due giudici operanti in seno al sistema di *common law* per antonomasia misurarsi con la portata da riconoscersi – nell’ambito dell’ordinamento italiano e nel dialogo tra i sistemi giuridici – a una pronuncia della Cassazione a Sezioni Unite.

Dalla lettura delle due decisioni in commento emergono, da una parte, il profondo rispetto tributato dalla High Court of Justice alla nostra Suprema Corte e, dall’altra, non poche venature critiche rispetto a una decisione creativa e fondata su di una motivazione non sempre lineare e specifica (compito di per sé non certo facile, come la poderosa lunghezza delle decisioni annotate in fondo dimostra).

Tale commistione di elementi ha condotto – in virtù di un differente loro “dosaggio” in relazione al caso concreto – a due esiti opposti. In *Busto*, è emersa con maggior nitore l’esigenza, avvertita da Mrs Justice Cockerill, di preservare il valore della certezza del diritto e dell’affidamento negoziale, rigettando la pretesa “opportunistica” di porre nel nulla un rapporto negoziale non solo convintamente instaurato tra le parti, ma dalle stesse altresì diligentemente adempiuto fino al deflagrare della crisi economica e del noto contenzioso in materia. In *Venice*, per altro verso, si è avvertita maggiormente l’esigenza di offrire tutela a un contraente svantaggiato, che aveva inteso strutturare la

transazione di causa in un'ottica di prudentiale ristrutturazione di un debito (e di un IRS) pregresso, trovandosi invischiato in debito ulteriore e rischi nuovi. In tale decisione, risalta inoltre un atteggiamento di sequela dell'autorevole (ancorché "alieno") precedente, le cui ricadute nell'ambito del *legal framework* inglese vengono dal giudice medesimo definite inevitabili.

È dunque muovendo da queste distinte sfumature prospettiche che entrambe le decisioni fanno perno sull'apprezzamento (condotto con esiti diametralmente opposti) della capacità dell'ente locale di ponderare il rischio intrinseco dell'operazione economica divisata, conferendo un differente peso specifico ai principi "radicali" affermati dalle Sezioni Unite.

In sintesi conclusiva, lo studio di questi due interessanti pronunciamenti della High Court of Justice testimonia come il terreno sul quale si dispiega il contenzioso nazionale ed estero in materia di strumenti finanziari derivati sottoscritti dagli enti locali continui a essere percorso da perturbazioni telluriche e come la questione – nonostante l'autorevole arresto delle Sezioni Unite – possa dirsi tutt'altro che chiusa.

Bibliografia essenziale

RUOPPO, *La capacità degli enti locali di stipulare contratti derivati: la (mis)applicazione del diritto italiano da parte della "High Court" di Inghilterra e Galles*, in *Dir. comm. int.*, 2022, 3, 805

BEFANI, *"Interest rate swap" e operazioni di indebitamento degli enti: per una rilettura dei "derivati pubblici" alla luce di SS.UU. 12 maggio 2020, n. 8770*, in *Contratti*, 2020, 5, 540

MAFFEIS, *Alea razionale nei contratti di finanziamento: l'ordinanza di rimessione 8603 del 2022 sui derivati come clausole*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, 4, 447

MAFFEIS, *Derivati come clausole: corre la finanza, esita il diritto*, *ivi*, 2021, 3, 311

M. ROSSI, *"Swap" (di copertura) con soggetti privati, alea razionale e nullità: le insoddisfazioni del "mezzo giurista"*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2022, 2, 274

ALPA, *Sugli effetti economici delle decisioni giudiziali*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, 1, 226

NATALE, *Sulla deriva dei derivati in Cassazione*, in *Foro it.*, 2021, 9, 2883

CHERUBINI, MAFFEIS, *Scommesse razionali, probabilità e informazione. Note di un matematico e di un giurista a un anno dalla sentenza SS.UU. 8770 del 2020*, in *Riv. dir. banc.*, 2021, 3, 473

GENTILI, *Crisi delle categorie e crisi degli interpreti*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, 4, 633

SCUTIERO, *Il contratto di swap*, in Di Amato (a cura di), *I contratti di impresa*, Milano, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, 793

ANOLLI, PERRONE, *La giurisprudenza italiana sui contratti derivati. Un'analisi interdisciplinare*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, 3, 195

A. M. GAROFALO, *Un anno dopo le Sezioni Unite: è davvero nella causa il rimedio migliore per gli "swap" conclusi da clienti disinformati?*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2022, 2, 472

DE GIOIA-CARABELLESE, *I derivati visti dal common law inglese (e dal british statute): una analisi della decisione della High Court sul contratto speculativo 'Busto Arsizio v Deutsche Bank'*, in *Società*, 2022, 5, 607

KUSERK, *Speculation and hedging*, in R. W. Kolb, J. A. Overdhal (edited by), *Financial derivatives: pricing and risk management*, Hoboken, New Jersey, John Wiley & Sons, 2010, 43