

IL FORO PADANO

RIVISTA DI GIURISPRUDENZA E DI DOTTRINA

Già "La Giurisprudenza" anno 158

ISSN: 0015-7856

DIREZIONE

MARIO FRANZOSI - MAURO RUBINO-SAMMARTANO - RUGGERO RUBINO-SAMMARTANO

MARIA COSTANZA - GIULIANO LEMME - VALERIO PESCATORE - GIOVANNI SICCHIERO

Ne hanno fatto parte

ENZIO CORTESE RIVA PALAZZI - EDOARDO GARBAGNATI - MARIO SARGENTI

COMITATO SCIENTIFICO INTERNAZIONALE

ANCEL prof. BERTRAND - BERGER prof. KLAUS PETER - BERMANN prof. GEORGE - FERNANDEZ ROZAS prof. JOSE CARLOS

JARROSSON prof. CHARLES - MAYER prof. PIERRE - TERCIER prof. PIERRE

Ne hanno fatto parte

BALLARINO prof. TITO - KEGEL prof. GERHARDT (Germania) - LAGARDE prof. PAUL (Francia)

MANN prof. F. A. (Gran Bretagna) - VON BAR prof. CHRISTIAN (Germania)

COMITATO SCIENTIFICO

ALPA prof. GUIDO - BILOTTI prof. EMANUELE - CAGNASSO prof. ORESTE - CARUSI prof. DONATO - DANOVI prof. FILIPPO - DONDI prof. ANGELO

FUMAGALLI prof. LUIGI - GALLETTO avv. TOMASO - MALAGUTI prof. MARIACHIARA - MARRELLA prof. FABRIZIO - MENCHINI prof. SERGIO

MEZZASOMA prof. LORENZO - MOSCATI prof. ENRICO - PUNZI prof. ANTONIO - RORDORF già primo pres. aggiunto corte cass. RENATO

SPOLIDORO prof. MARCO - TORSELLO prof. MARCO - ZUCCONI GALLI FONSECA prof. ELENA

Ne hanno fatto parte

BERRI pres. sez. corte cass. MARIO - BESSONE prof. MARIO - BISCOTTINI avv. prof. GIUSEPPE - CANSACCHI avv. prof. GIORGIO

FRIGNANI avv. prof. ALDO - GIANNATTASIO pres. sez. corte cass. CARLO - LIBONATI prof. BERARDINO - MONACO prof. RICCARDO

PAJARDI prof. PIERO - PESCATORE prof. GABRIELE - PESCATORE prof. PIERRE - PRATIS cons. corte cass. CARLO MARIA

RIBOLZI avv. prof. CESARE - STANDARDI avv. prof. GIAN GALEAZZO - UBERTAZZI avv. prof. GIOVANNI MARIA

COMITATO EDITORIALE

REDAZIONE DI BOLOGNA

CARLOTTA DELIA BIANCU - LUCA DI NELLA - GIULIANO LEMME - CRISTINA EVANGHELIA PAPADIMITRIU - CATERINA VECCHIONE

REDAZIONE DI BRESCIA

VALERIO PESCATORE - FRANCESCA BERTELLI - SIMONA CACACE - CAMILLA FERRARI - MAURIZIO ONZA - MAURO PALADINI

VITTORIO ROSCINI VITALI - ANDREA SARDINI - ALBERTO VENTURELLI

REDAZIONE DI GENOVA

ANGELO DONDI - CESARE BRUZZONE - LUDOVICA DE BARBIERI - ANDREA FUSARO - TOMASO GALLETTO - LEOPOLDO GHIgliOTTI

FILIPPO NOCETO - MARIO RICCOMAGNO - ENRICO RIGHETTI

REDAZIONE DI MILANO

MARIA COSTANZA - STEFANO ARGINE - FILIPPO DANOVI - FEDERICO FERRARIS

FLAVIO LAPERTOSA - VINCENZO ANTONIO POSO - DINO RINOLDI - RUGGERO RUBINO-SAMMARTANO - FRANCESCO SANTI

ELISABETTA SILVESTRI - MARCO S. SPOLIDORO

REDAZIONE DI PADOVA

ROBERTO CECCON - BRUNO BAREL - ANDREA CECCHETTO - GIORGIO LORCET

MARIELLA MELANDRI - MASSIMILIANO SCOTTON

REDAZIONE DI PERUGIA

LORENZO MEZZASOMA - FRANCESCO ANGELI - GIOVANNI BERTI DE MARINIS - CRISTIANA BOITI - SIMONE MEZZACAPO

MONICA PUCCI - UMBERTO RANA - ALESSIA REDI

REDAZIONE DI PISA

SERGIO MENCHINI - PASQUALINO ALBI - DAVIDE AMADEI - FRANCESCO BARACHINI - FRANCESCO BOSETTI - DINO BUONCRISTIANI

FRANCESCO CAMPIONE - CLAUDIO CECHELLA - MICHELE ANDREA COMASTRI - MICHELE GIORGETTI - ANDREA MENGALI

ALBERTO RENZI - FEDERICO UNGARETTI DELL'IMMAGINE - MARIA ANGELA ZUMPANO

REDAZIONE DI ROMA

ENRICO MOSCATI - IPPOLITO BARONE - EMANUELE BILOTTI - DARIO BUZZELLI - VALERIA CELLI - MASSIMO GIULIANO

ROMOLO PERSIANI - ANTONIO PUNZI - CORRADO ROSANO - LAURA SCHIUMA

REDAZIONE DI TORINO

ORESTE CAGNASSO - MAURIZIO DE LA FOREST - EDOARDO DI CAPUA - MAURIZIO IRRERA - DARIO POTO - RICCARDO ROSSOTTO

RICCARDO RUSSO - PAOLO VIRANO

REDAZIONE DI VENEZIA

GIANLUCA SICCHIERO - ALBERTO BARBAZZA - MARIELLA LAMICELA - FABRIZIO MARRELLA - GIULIANA MARTINA

MARCO TICOZZI - GIOVANNA TOTI - GIULIA TRAVAN

REDAZIONE DI VERONA

MARCO TORSELLO - MONICA ATTANASIO - GIAN ANDREA CHIAVEGATTI - STEFANO DINDO - CAMILLA FIN - PIER PAOLO LANNI

FRANCESCA RAGNO - STEFANO TROIANO

Direzione: I 20121 MILANO · Via Brera, 5 · Tel. 02/867550
Redazione: I 20145 MILANO · Via Cassiodoro, 3 · Tel. 02/4819041



FABRIZIO SERRA · EDITORE®

PISA · ROMA

IL FORO PADANO

già LA GIURISPRUDENZA (Anno 158)

FORO SUBALPINO (Anno 94)

RASSEGNA VENETA DI GIURISPRUDENZA (Anno 72)

SOMMARIO

Il presente fascicolo si compone di: Parte Prima da col. 1 a col. 144; Parte Seconda da col. 1 a col. 38

Parte Prima

GIURISPRUDENZA

A. Note

Avv. Barbieri Giulia Maria - La conoscenza ed esperienza dei mercati finanziari esclude la responsabilità della banca? - I, 49

Dott. Barone Ippolito - La determinazione del canone nel *rent to buy* . - I, 59

Dott.ssa Brunetta Giovanna - Valore probatorio dei messaggi informatici. - I, 133

Dott. Castaldi Carlo - Ruolo del curatore fallimentare in sede di revocatoria. - I, 121

Dott. Grippa Francesco Paolo - Un'applicazione del principio di nullità parziale del contratto 'a valle' di un'intesa restrittiva della concorrenza: uno sguardo sull'onere della prova in capo all'attore. - I, 35

Dott.ssa Papadimitriu Cristina Evangelia - I contratti derivati e gli enti pubblici: verso una giurisprudenza costante. - I, 88

Dott.ssa Prandi Alessandra - Sulla natura giuridica e sull'efficacia probatoria dell'e-mail. - I, 74

Avv. Russetti Deborah - Riconoscimento di un lodo straniero di condanna al pagamento di una penale contrattuale e compatibilità con l'ordine pubblico: *punitive damages* e riduzione di penale eccessiva. - I, 9

Avv. Saviane Lorenzo - Responsabilità del funzionario della banca per contatto sociale qualificato: requisiti e onere della prova. - I, 118

B. Sentenze

Contatto sociale qualificato - Responsabilità precontrattuale - Contratto - Obblighi di protezione - Dovere di buona fede - Responsabilità extracontrattuale e contrattuale - Dovere di diligenza (Trib. Treviso 24 aprile 2023) con nota di L. Saviane. - I, 106

Contratti derivati - Interest Rate Swap (IRS) - Giudizio di meritevolezza *ex art. 1322 c.c.* - Indebitamento dell'ente - Verifica in base ai principi enunciati da Cass. civ., Sez. Un., n. 8770/2020 - Convenienza economica - Divieto di appartenenza dello *swap* alla categoria dei derivati speculativi - Necessità di autorizzazione dell'organo consigliere *ex art. 42, co. 2, lett. i)*, TUEL (Trib. Genova 12 agosto 2023) con nota di C. E. Papadimitriu. - I, 82

Enti pubblici - Contratti derivati - Interest Rate Swap (IRS) - Scommessa razionale (Trib. Genova 12 agosto 2023) con nota di C. E. Papadimitriu. - I, 82

Contratto di rent to buy - Canoni da imputare al corrispettivo dell'acquisto del bene concesso in godimento - Quota dei canoni da restituire in caso di mancato acquisto del bene concesso in godimento (Trib. Pavia 30 giugno 2023) con nota di I. Barone. - I, 53

Contratto internazionale di vendita - Clausola penale contrattuale per inadempimento - Clausola penale eccessiva - Opposizione al riconoscimento e all'esecuzione di un lodo straniero - Rigetto - Motivi afferenti alla contrarietà del lodo all'ordine pubblico - Principio di proporzionalità - Risarcimento riparatorio-compensativo - *Punitive damages* - Riduzione ad equità di una clausola penale manifestamente eccessiva - Contrarietà all'ordine pubblico internazionale (App. Venezia 28 febbraio 2023) con nota di D. Russetti. - I, 1

Documento informatico - Messaggi WhatsApp, e-mail, sms - Firma elettronica - Scrittura privata - Valore probatorio - Forma scritta (Trib. Pavia 19 ottobre 2023) con nota di G. Brunetta. - I, 131

Fallimento - Azione revocatoria - Surrogazione nella domanda *ex art. 66 L.F.* - Legittimazione ad agire - Riassunzione del giudizio - Improcedibilità (Trib. Treviso 23 novembre 2021) con nota di C. Castaldi. - I, 121

Firma elettronica - Firma elettronica semplice - Sotto-

rario e l'oggetto del messaggio spedito dal mittente. Tuttavia, potranno essere provate liberamente la mancata ricezione del messaggio PEC o la ricezione a una data o a un'ora diverse da quelle certificate dalla marcatura temporale generata automaticamente dal gestore. In altre parole, nel caso in cui si contesti la data o l'ora, potrà essere prodotta in giudizio dalla parte, o richiesta direttamente dal Giudice, la documentazione attestante la non conformità.

Nel caso in cui, invece, la contestazione sia relativa al contenuto della PEC o alla mancata ricezione è necessario tener presente che esistono tre tipologie di ricevuta di avvenuta consegna: completa (25), breve (26) e sintetica (27). Con riferimento alle prime due tipologie di ricevuta di consegna, è onere del destinatario provare la difformità tra il contenuto della ricevuta e quella prodotta in giudizio dal mittente. Al contrario, nel caso di ricevuta di consegna sintetica, il destinatario può limitarsi a negare di aver ricevuto un file in allegato al messaggio trasmesso a mezzo PEC, gravando così sul mittente l'onere di dimostrare l'avvenuta spedizione e l'avvenuta consegna degli allegati (28).

4. E-mail ordinaria e PEC a confronto

Dopo aver analizzato alcuni degli aspetti che differenziano la posta elettronica ordinaria da quella certificata, è opportuno operare un confronto diretto e trarre qualche conclusione.

Risulta chiaro, a partire dal nome, che la PEC è un sistema di trasmissione elettronica più sicuro rispetto alla e-mail e per questo motivo è stato elevato a metodo di notifica degli atti giudiziari, perché in grado di garantire l'avvenuta ricezione grazie alla ricevuta di accettazione e a quella di avvenuta consegna. Infatti, il valore giuridico della e-mail priva di sottoscrizione elettronica è liberamente valutabile in sede giudiziale dal Giudice in ordine all'idoneità a soddisfare il requisito della forma scritta, in relazione alle sue caratteristiche oggettive di sicurezza, integrità e immodificabilità (29), mentre la PEC – essendo contraddistinta da un sistema che assicura la ricezione del messaggio – ha piena efficacia probatoria, salvo che la parte dimostri che la mancata ricezione non

(25) Ai sensi degli artt. 6, co. 4, D.P.R. n. 68/2005 e 1, co. 1, lett. i), D.M. n. 19818/2005, la ricevuta di avvenuta consegna completa contiene sia il messaggio originale per intero che gli allegati.

(26) La ricevuta di avvenuta consegna breve contiene un hash sia per l'estratto del messaggio originale sia per gli eventuali allegati.

(27) La ricevuta di avvenuta consegna sintetica non contiene né il messaggio originale (per esteso o per estratto) né tantomeno gli allegati relativi.

(28) Cfr. DI GIACOMO, *Il nuovo processo civile telematico*, Milano, 2015, 170 e ss.; TAFFARI, *Il processo civile telematico. Analisi ragionata delle disposizioni legislative e regolamentari*, Roma, 2015, 70 e ss. In particolare, PORCELLI, *La posta elettronica certificata*, cit., 130.

(29) Art. 20, co. 1-bis, secondo periodo, CAD.

sia dipesa da fatto proprio, bensì da caso fortuito o forza maggiore.

In conclusione, il sistema di posta elettronica certificata non soltanto deve essere utilizzato nei casi in cui la legge lo prevede, ma il suo impiego è altresì preferibile allorché si vogliono trasmettere comunicazioni di una certa rilevanza.

ALESSANDRA PRANDI

Dottoranda di ricerca in Business and Law,
Università degli Studi di Brescia

★★★

Tribunale di Genova - Sez. I - 12 agosto 2023 - Francesca Lippi *Estensore* - CITTÀ METROPOLITANA DI GENOVA (Avv.ti Luca Zamagni, Matteo Acciari, Giovanni Cedrini) c. Banca (*omissis*).

Contratti derivati - Interest Rate Swap (IRS) - Giudizio di meritevolezza ex art. 1322 c.c. - Indebitamento dell'ente - Verifica in base ai principi enunciati da Cass. civ., Sez. Un., n. 8770/2020 - Convenienza economica - Divieto di appartenenza dello swap alla categoria dei derivati speculativi - Necessità di autorizzazione dell'organo consigliare ex art. 42, co. 2, lett. i), TUEL.

Enti pubblici - Contratti derivati - Interest Rate Swap (IRS) - Scommessa razionale.

In presenza di documentazione contrattuale che attesti l'omessa deliberazione da parte dell'organo consigliare dell'ente territoriale dell'autorizzazione alla stipula di contratti derivati, è necessario indagare seguendo l'orientamento espresso dalla Cass. civ., Sez. Un., n. 8770/2020, se lo swap generi per l'ente indebitamento finalizzato a finanziare spese diverse da quelle di investimento a norma dell'art. 30 co. 15, L. n. 289/2002 e, pertanto, nella competenza riservata all'organo consigliare ai sensi dell'art. 42 co. 2, lett. i), TUEL. In ogni caso, in considerazione della normativa settoriale sull'accesso alla finanza derivata degli enti locali in vigore fino al 2013 era previsto che gli enti territoriali potessero stipulare contratti derivati solo se questi possedevano il requisito della convenienza economica e non appartenevano alla categoria dei derivati speculativi.

Poiché sono autorizzate dal legislatore, sul presupposto della loro utilità sociale, solo le cdd. 'scommesse razionali', la validità dell'accordo tra l'ente territoriale investitore e l'intermediario finanziario va accertata in presenza di un negozio, con finalità di copertura, in cui la misura dell'alea è calcolata alla luce di criteri riconosciuti ed oggettivamente condivisi, senza limitarsi al solo criterio del mark to market. Infatti, l'accordo deve tenere conto della misura dei costi occulti, anche impliciti, e degli scenari probabilistici attesi in base ai parametri di calcolo indivi-

duati nel contratto. Solo in questa ipotesi è riscontrabile la «scommessa razionale», meritevole di tutela ex art. 1322 c.c., intesa come preventiva conoscibilità della molteplicità di variabili derivanti dalle obbligazioni stipulate; in caso contrario il contratto deve essere dichiarato nullo, anche perché non caratterizzato da un profilo causale chiaro e definito.

Sempre secondo l'interpretazione fornita da Cass. civ., Sez. Un., n. 8770/2020, si può ritenere che anche gli swaps degli enti territoriali possano essere considerati forme di indebitamento, sul presupposto che essi siano identificabili alla stregua di mutui e tenuto conto, inoltre, dei rischi connessi alle diverse condizioni di indebitamento, alla durata del debito e alle modalità di estinzione della passività. Pertanto, gli IRS conclusi dagli enti pubblici rappresentano una forma di indebitamento, attuale o potenziale, per gli enti stessi, laddove, esaminata l'operazione di swap nel suo complesso, gli stessi IRS incidano sull'entità globale del deficit dell'ente con effetti, proprio per la loro natura aleatoria, di sostanziale indebitamento.

Nel rispetto dei principi statuiti da Cass. civ., Sez. Un., n. 8770/2020, tutti i contratti oggetto di causa rientrano tra le forme di indebitamento e la loro nullità deriva dalla mancata rappresentazione degli elementi specifici da cui ricavare l'alea contrattuale nei termini espressi (mark to market e relativo metodo di calcolo, costi impliciti e scenari probabilistici in grado di mettere il cliente nelle condizioni di verificare la rischiosità), dalla violazione degli obblighi informativi previsti e dall'assenza della delibera del Consiglio provinciale.

☆☆☆

(Omissis) – La possibilità per gli enti territoriali di ricorrere all'utilizzo dei contratti derivati è stata disciplinata dapprima con l'articolo 35 L. 724/94 e dall'articolo 2 del Regolamento di attuazione n. 420 del 1996, che prevedeva il ricorso a strumenti derivati mediante l'attivazione di un *currency swap* come copertura obbligatoria del rischio di cambio nel caso di emissioni obbligazionarie in valuta estera.

Successivamente, l'articolo 41 L. n. 448/01, al fine di contenere il costo dell'indebitamento e di monitorare gli andamenti di finanza pubblica, attraverso il cd. principio di «convenienza economica», ha autorizzato gli enti locali a convertire il proprio debito derivante da mutui contratti successivamente al 31 dicembre 1996, mediante il collocamento di titoli obbligazionari di nuova emissione o rinegoziazioni del debito, laddove il valore delle passività *post* ristrutturazione fosse inferiore al valore delle passività *ante* ristrutturazione (contratti di gestione del rischio di tasso).

A seguito dell'introduzione dell'articolo 1, comma 572, della legge n. 147 del 2013 è stato vietato definitivamente, salvo nei casi individuati dalla stessa nor-

ma, alle Province autonome di Trento e di Bolzano e agli enti locali l'utilizzo di strumenti finanziari derivati.

In ogni caso i contratti derivati stipulati *illo tempore* dovevano possedere i requisiti della *convenienza economica* e non dovevano appartenere alla tipologia dei derivati speculativi.

La Suprema Corte, nella citata sentenza, ha statuito che «il riconoscimento della legittimazione dell'Amministrazione a concludere contratti derivati, sulla base della disciplina vigente fino al 2013 (quando la legge n. 147 del 2013 ne ha escluso la possibilità) 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, comportava che solamente nel primo caso l'ente locale potesse dirsi legittimato a procedere alla loro stipula».

Essendo autorizzato dal legislatore sul presupposto della loro utilità sociale soltanto il genere delle cd. «scommesse razionali», la validità dell'accordo tra investitore ed intermediario va accertata in presenza di un negozio, con *finalità di copertura*, in cui la misura dell'alea è calcolata alla luce di criteri riconosciuti ed oggettivamente condivisi, senza limitarsi per tale misurabilità al solo criterio del *mark to market*, che, in quanto espressione numerica di una proiezione finanziaria e non di un valore concreto ed attuale, è in grado di esprimere poco in ordine alla consistenza o misura dell'alea; invece esso accordo deve aver riguardo alla misura dei costi occulti, anche impliciti, ed agli scenari probabilistici attesi dal decorso dei parametri di calcolo individuati nel contratto.

L'intermediario finanziario deve fornire all'investitore pubblico, indipendentemente dal fatto che esso sia o meno un operatore qualificato, una precisa misurabilità/determinazione dell'oggetto contrattuale, comprensiva sia del criterio del *mark to market* che dei costi occulti, oltre ad una rappresentazione degli scenari probabilistici basati sui parametri di calcolo delle rispettive obbligazioni contrattuali, al fine sia di evidenziare la convenienza economica dell'operazione ed il contenimento del costo dell'indebitamento, che di ridurre al minimo e rendere così consapevole l'ente di ogni aspetto di aleatorietà del rapporto.

Soltanto in tale ipotesi è riscontrabile la cd. «scommessa razionale», meritevole di tutela ex articolo 1322 Codice Civile, intesa come preventiva conoscibilità della molteplicità di variabili derivanti dalle obbligazioni stipulate; in caso contrario il contratto deve essere dichiarato nullo, anche perché non caratterizzato da un profilo causale chiaro e definito (o definibile).

(Omissis)

Quanto alle altre due questioni, dell'indebitamento degli enti pubblici e della competenza a deliberare in ordine ad esso, la Cassazione è stata *tranchante*, nell'affermare che, quando gli IRS sono stati utilizzati dagli enti

locali alla stregua di mutui al fine, per mezzo di essi, di in concreto modificare e gestire (ristrutturare) il livello del proprio precedente indebitamento, l'autorizzazione alla conclusione di detti contratti deve essere data, *a pena di nullità*, dal Consiglio comunale ai sensi dell'articolo 42, comma 2, lett. i), TUEL di cui al D.lgs. n. 267 del 2000, in cui è statuita la competenza del Consiglio per le «spese che impegnino i bilanci per gli esercizi successivi».

Si legge nella sentenza:

10.1.1. - Preliminarmente, però, bisogna prendere posizione sul concetto di indebitamento e su quello stesso di upfront.

10.1.2. - In ordine a tale ultima clausola, un condivisibile orientamento (sia dottrinale che giurisprudenziale) qualifica le somme così percepite quale finanziamento.

10.1.3. - Gli importi ricevuti a titolo di upfront costituiscono indebitamento ai fini della normativa di contabilità pubblica e dell'articolo 119 Cost., anche per il periodo antecedente l'approvazione dell'articolo 62, comma 9, del d.l. n. 112 del 2008, come modificato dalla legge n. 133 del 2008 in sede di conversione e, successivamente, sostituito dall'articolo 3 della legge n. 203 del 2008 (finanziaria per il 2009), il quale ha stabilito che «sulla base dei criteri definiti in sede europea dall'Ufficio statistico delle Comunità europee (EUROSTAT), l'eventuale premio incassato al momento del perfezionamento delle operazioni derivate costituisce indebitamento dell'Ente». La normativa del 2008 ha perciò preso atto della natura di indebitamento di quanto conseguito con l'upfront, senza innovare l'ordinamento.

10.1.4. - Peraltro, se il denaro ottenuto con l'upfront è da considerare indebitamento, lo stesso non può dirsi degli IRS conclusi dagli enti pubblici, i quali, eventualmente, possono presupporre un indebitamento. Infatti, l'operazione di swap va guardata nel complesso, perché il suo effetto può, sostanzialmente, consistere in un indebitamento, com'è dimostrato da quegli enti locali che sono stati capaci di utilizzare gli IRS alla stregua di mutui e, tramite essi, in concreto, modificare e gestire il livello dell'indebitamento (Senza dire che detti IRS si fondavano tendenzialmente, per legge, su un precedente indebitamento).

10.2. - In ordine all'organo comunale tenuto ad autorizzare il ricorso agli IRS, la dottrina e la giurisprudenza perciò attribuiscono, in grande prevalenza e condivisibilmente, la relativa competenza al Consiglio comunale.

10.3. - Più in generale, si tratta di valutare sia il caso della ristrutturazione dei debiti da parte dei Comuni e sia quello del loro finanziamento mediante la previsione di una clausola di upfront: se in entrambi i casi si tratti o meno di una forma d'indebitamento e, quindi, di materia di competenza consiliare. Poiché, com'è noto, l'articolo 42, comma 2, lett. i), TUEL, stabiliva che «Il consiglio ha competenza limitatamente ai seguenti atti fondamentali: (...) – spese che impegnino i bilanci per gli esercizi successivi, escluse quelle relative alle locazioni di immobili ed alla somministrazione e fornitura di beni e servizi a carattere continuativo».

10.4. - A favore della scelta consiliare, oltre che le condizioni sostanziali di tali forme di finanziamento, depone anche la necessità di assicurare il coinvolgimento degli schieramenti assembleari di minoranza, i quali sono chiamati ad esercitare un controllo sull'operazione finanziaria. Infatti, la possibilità che i contratti derivati oggetto del contendere, seppur pattuiti da un Comune con lo scopo di rinegoziare in termini più favorevoli i mutui precedenti, comportino spese per l'amministrazione che li stipula e che tali spese gravino a carico degli esercizi successivi a quello di sottoscrizione del contratto è un'eventualità non remota, ma connaturata alla natura aleatoria del negozio.

10.4.1. - L'organo consiliare deve valutare la convenienza di operazioni che porranno vincoli all'utilizzo di risorse future, precisando che l'attività negoziale dell'ente territoriale deve avvenire secondo le regole della contabilità pubblica che disciplinano lo svolgimento dei compiti propri dell'ente che utilizza risorse della collettività. Pertanto, ove il Comune intenda procedere ad un'operazione di ristrutturazione del debito, deve individuare le principali caratteristiche e le modalità attuative di essa e, poi, selezionare con una gara la migliore offerta in relazione non solo allo scopo che mira a raggiungere, ma anche alle modalità che vuole seguire, dovendo la P.A. conformare la sua azione ai principi di economicità e convenienza economica.

10.4.2. - Deve tenersi conto che gli enti locali erano obbligati a concludere swaps con fini di copertura dichiarati. Ciò significa che era presente un collegamento negoziale ex lege e che tale circostanza rendeva necessario l'intervento del Consiglio comunale, poiché il contratto precedente era comunemente un mutuo e, dunque, il collegamento de qua riguardava atti che costituivano indebitamento.

10.5. - Peraltro, la conclusione degli IRS si traduceva sovente nell'estinzione dei precedenti rapporti. Ne derivava che, venendo meno un contratto che costituiva indebitamento, l'IRS doveva essere approvato dal Consiglio comunale. Se, invece, il precedente mutuo fosse rimasto in vita, ma, nella sostanza, il rapporto fosse stato modificato (ad esempio, allungando nel tempo l'esposizione debitoria), l'intervento consiliare sarebbe stato, in ogni caso, necessario, perché le condizioni dell'indebitamento sarebbero mutate, incidendo sui costi pluriennali di bilancio.

10.6. - Deve perciò affermarsi che, ove l'IRS negoziato dal Comune incida sull'entità globale dell'indebitamento dell'ente, l'operazione economica debba, a pena di nullità della pattuizione conclusa, essere autorizzata dal Consiglio comunale, tenendo presente che la ristrutturazione del debito va accertata considerando l'operazione nel suo complesso, comprendendo – per il principio di trasparenza della contabilità pubblica – anche i costi occulti che gravano sulla concreta disciplina del rapporto di swap.

(*Omissis*) Tutto ciò premesso ritiene il giudice, proprio in considerazione dei principi enunciati dalla

Suprema Corte nelle citate sentenze, di discostarsi in parte dalle conclusioni cui è pervenuto il Ctu riguardo alla aleatorietà dei contratti.

Si osserva, infatti, che la rischiosità di tutti i contratti stipulati da Città Metropolitana risulta evidente in ragione del fatto, che non è stata adeguatamente rappresentata la misura qualitativa e quantitativa dell'alea degli stessi e la misura dei costi, pur se impliciti.

Come già evidenziato la Suprema Corte ha sottolineato che la validità dell'accordo tra investitore ed intermediario va accertata in presenza di un negozio, con finalità di copertura, in cui la misura dell'alea è calcolata alla luce di criteri riconosciuti ed oggettivamente condivisi, senza limitarsi per tale misurabilità al solo criterio del *mark to market* e che l'intermediario finanziario deve fornire all'investitore pubblico, indipendentemente dal fatto che esso sia o meno un operatore qualificato, una precisa misurabilità/determinazione dell'oggetto contrattuale, comprensiva sia del criterio del *mark to market* che dei costi occulti, oltre ad una rappresentazione degli scenari probabilistici basati sui parametri di calcolo delle rispettive obbligazioni contrattuali, al fine sia di evidenziare la convenienza economica dell'operazione ed il contenimento del costo dell'indebitamento, che di ridurre al minimo e rendere così consapevole l'ente di ogni aspetto di aleatorietà del rapporto.

(*Omissis*)

Dalle ragioni sin qui esposte consegue la declaratoria di nullità di tutti i contratti derivati stipulati dalla Provincia di Genova con Banca (*omissis*).

Risultano assorbite tutte le ulteriori questioni poste dalle parti, compresa quella relativa alla domanda riconvenzionale proposta dalla convenuta sulla base di una dichiarazione di manleva contenuta in una clausola di stile sottoscritta dall'Ente.

A chiusura del ragionamento si osserva che non sussistano i presupposti per il rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia dell'U.E. ai sensi dell'art. 267 T.F.U.E., al fine di verificare la compatibilità «della normativa italiana di cui si discute» al diritto unionale.

La normativa nazionale è ispirata a norme codicistiche generali in tema di contratto (artt. 1322, 1325 e 1346 c.c.), che riguardano la meritevolezza del contratto, la sua causa e l'oggetto e non presentano alcun collegamento con le fonti settoriali di derivazione comunitaria.

Ne deriva la ripetizione ai sensi dell'art. 2033 c.c. da parte di Città Metropolitana dei differenziali pagati alla Banca (*omissis*) nei dieci anni precedenti la messa in mora del 21.6.2018 e quindi dal 21.6.2008 che, sulla base della verifica fatta dal Ctu, corrispondono a € (*omissis*), oltre interessi dalla data di messa in mora sino al saldo, in assenza di malafede in capo all'accipiens.



[HTTPS://DOI.ORG/10.19272/202404701006](https://doi.org/10.19272/202404701006)

I CONTRATTI DERIVATI E GLI ENTI PUBBLICI: VERSO UNA GIURISPRUDENZA COSTANTE

SOMMARIO: 1. Il caso di specie. – 2. Il panorama normativo. – 3. Le criticità rilevate nell'utilizzo degli strumenti di finanza derivata da parte della Pubblica Amministrazione. – 4. Il contesto giurisprudenziale di riferimento. – 5. Conclusioni: la posizione del Tribunale di Genova.

1. Il caso di specie

La sentenza oggetto della presente analisi risulta particolarmente interessante in quanto si occupa di un argomento tanto rilevante quanto dibattuto relativo alla stipula, da parte delle regioni e degli enti locali, di contratti riguardanti gli strumenti finanziari derivati (1). Si tratta di una questione di sicura rilevanza pratica e, allo stesso tempo, di notevole interesse teorico (2), poiché tocca profili tra loro connessi pur se distinti, dovendo tenere conto, da un lato, dei principi e delle regole cui le pubbliche amministrazioni sono assoggettate in ragione degli interessi collettivi da tutelare; dall'altro, della necessità di garantire la coerenza tra le pratiche e gli usi della finanza privata e i principi della finanza pubblica.

Nel caso di specie, la Città metropolitana di Genova conferiva un incarico di consulenza con l'obiettivo di regolare l'emissione di obbligazioni utili al finanziamento di lavori pubblici. Tale incarico veniva assegnato all'esito di una procedura ad evidenza pubblica, a seguito della quale vi sono state diverse emissioni *bond*. Successivamente, dopo un'ulteriore procedura ad evidenza pubblica seguita da nuove emissioni di *bond*, la Giunta provinciale, attraverso un'apposita delibera, manifestava l'intenzione di realizzare una strategia di gestione attiva dell'indebitamento con l'utilizzo di contratti derivati di *Interest Rate Swap (IRS)*. Alla luce di tale delibera, venivano stipulati i primi tre contratti di

(1) I contratti derivati possono essere definiti strumenti finanziari volti alla gestione dell'esposizione ai rischi di mercato o di credito che una banca o un'impresa o un ente pubblico assumono nell'ambito della propria operatività. La nozione normativa di «strumenti finanziari derivati» si ricava invece dal combinato disposto dei co. 2 e 3 dell'art. 1 del TUF. Con riferimento agli strumenti derivati nell'ambito degli enti locali si veda M. ATELLI, *Gli strumenti derivati negli enti locali*, Milano, 2008.

(2) Per un'analisi degli aspetti sistematici e teorici si veda G. DELLA CANANEA, *La legittimazione contrattuale degli enti locali*, *Diritto amministrativo*, 3, 2021, 311 e ss. Per una ricostruzione dell'evoluzione della legislazione è utile il documento predisposto dalle Sezioni riunite in sede di controllo della Corte dei Conti in vista dell'audizione dinanzi alla Commissione Finanze della Camera dei Deputati, *Indagine conoscitiva sulle tematiche relative agli strumenti finanziari derivati*, 2016.

swap con la banca. A distanza di qualche anno, con un'ulteriore delibera della Giunta della Provincia di Genova, si effettuava un'altra operazione simile alla precedente, alla quale era collegata un'altra emissione obbligazionaria.

Dunque, la Città metropolitana di Genova promuove il giudizio oggetto della sentenza in commento al fine di far accertare, in via principale, la nullità dei contratti derivati stipulati dal 2005 al 2007, chiedendo in via subordinata il risarcimento del danno.

Nel dettaglio, la parte attrice afferma la violazione di una serie di norme dalla quale deriverebbe la nullità dei contratti di *IRS* stipulati con la banca; le norme che si ritengono violate sono: gli artt. 30 e 32 TUF, poiché nei contratti stipulati non è stata inserita nessuna previsione in ordine alla facoltà di esercizio del diritto di recesso; gli artt. 119 Cost. e 41 della Legge n. 448/2002, in quanto gli *IRS* in questione non erano in grado di assolvere le funzioni assegnate dalla normativa imperativa di natura pubblicistica alle operazioni in derivati degli enti locali; gli artt. 1322 e 1325 c.c., per difetto di meritevolezza, causa astratta e concreta dei negozi impugnati; nonché l'art. 1346 c.c., per attribuzione alla banca del potere di determinare unilateralmente e arbitrariamente l'oggetto del contratto.

Infine, la parte convenuta contestava la fondatezza delle domande proposte dalla Città metropolitana di Genova in relazione ai vari contratti di *Interest Rate Swap* stipulati.

Come si avrà modo di esaminare, il Tribunale di Genova è chiamato a verificare due questioni centrali: se lo *swap* rappresenta per l'ente locale un'operazione in grado di generare un indebitamento per finanziare spese diverse da quelle di investimento; se la stipula del relativo contratto rientri nella competenza riservata all'organo consigliere.

2. Il panorama normativo

Negli ultimi tempi, il legislatore nazionale ha disciplinato in modo sempre più stringente l'utilizzo degli strumenti finanziari derivati da parte delle Pubbliche Amministrazioni (3).

Ciò ha rappresentato un evidente e rilevante mutamento di indirizzo politico rispetto al periodo precedente in cui numerose erano state le aperture nei confronti delle possibilità di agire sul mercato finanziario da parte degli enti pubblici, territoriali e non. Infatti, a partire dalla prima metà degli anni novanta, la normativa aveva individuato chiaramente, con una serie di successivi interventi, l'operatività degli enti territoriali in tema di forme di indebitamento, o

(3) DELLA CANANEA, *La legittimazione contrattuale degli enti locali*, cit.

meglio e in senso più ampio, nell'ambito dei prodotti finanziari (4).

La ragione di questi ripetuti interventi normativi volti a regolamentare la materia dei contratti in derivati è di tutta evidenza: tali strumenti finanziari sono spesso caratterizzati da estrema complessità e talvolta da scarsa trasparenza; pertanto, risulta particolarmente difficoltosa la loro valutazione (5).

Inoltre, la corretta valutazione e il *pricing* di tali strumenti richiede sofisticate competenze matematiche e finanziarie, tipicamente presenti solo fra gli operatori degli stessi intermediari finanziari (6). Appare chiaro che più lo strumento presenta clausole aggiuntive, più risulta difficile per l'ente valutare la correttezza del *pricing*. In questo senso, la normativa ha cercato di ricondurre la materia sui binari della chiarezza e della correttezza, nonché sulla completezza dell'informazione circa i rischi connessi e la tutela nei confronti dei soggetti più deboli e sprovvisti di un'adeguata cultura finanziaria.

La rilevanza del tema in questione è testimoniata anche dall'attenzione posta dal Parlamento che ha dedicato numerose procedure informative al tema; ciò dimostra, non solo la particolare complessità dell'argomento, ma anche l'esistenza di differenti punti di osservazione e di spiegazione, tutti fattori che possono generare nei diversi attori coinvolti una scarsa comprensione del fenomeno in esame (7).

Per quanto riguarda l'evoluzione normativa, il progressivo riconoscimento in capo agli enti locali di una maggiore autonomia finanziaria, iniziato già nel 1994 con l'eliminazione del regime di monopolio della Cassa Depositi e Prestiti nell'erogazione del credito (8), ha continuato con la riforma costituzionale del 2001 ed ha comportato la necessità per questi enti di reperire nuove risorse esterne per il finanziamento delle proprie spese di investimento.

In questo contesto, gli enti territoriali sono stati indotti a ritagliarsi percorsi alternativi di sostenibilità finanziaria, rivolgendosi a nuovi canali di finanzia-

(4) Per un approfondimento sul punto, IFA CONSULTING, ASSO-FINANCE, *Enti locali e contratti derivati, L'angolo della finanza*, disponibile al link <https://www.dirittobancario.it>; B. INZITARI, *Swap (contratto di)*, *Contr. Impr.* 1988, 597 e ss.

(5) G. VILLA, *I contratti derivati stipulati dalle amministrazioni pubbliche*, *Giorn. dir. amm.* 2005, 5, 613 e ss.

(6) F. CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, Milano, 2007.

(7) P. BASSO, *Swap ed enti locali*, in M. MANICUCCI (a cura di), *Contratti swap: rischi e opportunità per imprese ed enti locali. Aspetti applicativi e distorsione del modello*, Napoli, 2012, 33 e ss.

(8) Legge 23 dicembre 1994 n. 724, così come attuata con il D.M. 5 luglio 1996 n. 420. Per un approfondimento della storia dell'ente in questione, M. MULAZZANI, M. POZZOLI, *Storia ed evoluzione della Cassa Depositi e Prestiti*, *International Workshop «Accounting history in Italy»*, Pisa, 27-28 gennaio, 2005.

mento per controbilanciare la progressiva riduzione dei trasferimenti del bilancio dello Stato (9).

In un tal panorama, caratterizzato dal sempre maggior utilizzo di strumenti di raccolta del denaro, si è assistito ad un progressivo sviluppo, in una logica di gestione attiva del debito, dell'utilizzazione di strumenti di finanza cd. innovativa, quali appunto i contratti derivati (10).

Con riferimento al ricorso all'indebitamento da parte degli enti locali, questi si sono dovuti confrontare con l'art. 202 del TUEL (D.Lgs. n. 267/2000), che fissa il principio generale in base al quale l'indebitamento di tali enti può essere destinato a finanziare solo spese in conto capitale e non spese correnti. Ripercorrendo l'evoluzione che ha caratterizzato tale settore, l'emissione di titoli obbligazionari da parte degli enti territoriali, in particolare delle regioni, è stata in origine disciplinata dall'art. 35 della Legge 23 dicembre 1994 n. 724 e dal regolamento emanato con decreto del Ministro del Tesoro 5 luglio 1996 n. 420. Questa disciplina consente a regioni, province, comuni e unioni di comuni, città metropolitane, comunità montane e consorzi tra enti locali territoriali di deliberare l'emissione di prestiti obbligazionari volti in via esclusiva al finanziamento degli investimenti (11) con il divieto di finanziare spese di parte corrente.

Per quanto riguarda le regioni, la Legge n. 724 del 1994 rinvia alla disciplina contenuta nell'art. 10 della Legge n. 281/1970, in base alla quale la facoltà di emettere titoli obbligazionari deve essere esercitata mediante apposita legge regionale di autorizzazione entro precisi limiti quantitativi e contabili (12).

A distanza di alcuni anni, il co. 1 dell'art. 41 della Legge Finanziaria per il 2002, al fine di contenere il costo dell'indebitamento e di consentire la vigilanza sugli andamenti della finanza pubblica, ha conferito al Ministero dell'Economia e delle Finanze una funzione generale di coordinamento, con riferimento all'accesso al mercato dei capitali da parte di regioni,

(9) Audizione dei rappresentanti della Corte dei Conti del 3 marzo 2005 in merito alla *Indagine conoscitiva sulle problematiche relative alla diffusione di strumenti finanziari derivati* condotta dalla VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati, 25.

(10) *Ex multis*, A. L. RUM, *I contratti derivati. Una disamina dello stato dell'arte*, in www.ildirittoamministrativo.it, 01.04.2021; E. GIRINO, *I contratti derivati*, Milano, 2010; F. VITELLI, *Contratti derivati e tutela dell'acquirente*, Torino, 2013.

(11) Le obbligazioni possono essere emesse solo a fronte di un preciso investimento individuato in modo chiaro e il ricavato netto dell'emissione deve essere pari alla somma prevista nel quadro economico del progetto o delle acquisizioni che si intendono effettuare.

(12) F. CAPRIGLIONE, *I prodotti "derivati": strumenti per la copertura di rischi o per nuove forme di speculazione finanziaria?*, *Banca, Borsa* 1995, I, 359 e ss.; E. PIRAS, *Contratti derivati ed enti locali*, in P. CORRIAS (a cura di), *Contratto e Mercato*, II, *Liber Amicorum per Angelo Luminoso*, 2013, 685 e ss.

enti locali e consorzi tra enti territoriali (13). I co. 2 e 3 hanno modificato la disciplina dell'emissione di titoli obbligazionari e della contrazione di mutui da parte degli enti territoriali, con l'obiettivo di eliminare alcuni vincoli che potevano condizionare l'utilizzo di tali strumenti di finanziamento (14).

In particolare, il co. 2 ha previsto la possibilità di emettere titoli obbligazionari e di contrarre mutui con rimborso in un'unica soluzione alla scadenza (cd. *bullet*).

In tale ipotesi, l'ente territoriale, al momento dell'emissione o dell'accensione, deve costituire un fondo di ammortamento del debito (*sinking fund*) reinvestibile, ovvero concludere operazioni di *swap* per l'ammortamento del debito (*amortizing swap*), in base alle quali l'ente s'impegna a pagare rate di ammortamento e la controparte a corrispondere rate d'interesse più il capitale alla scadenza.

Per quanto riguarda poi gli strumenti di gestione del debito pubblico utilizzabili dagli enti locali nella propria attività di gestione finanziaria, la Legge Finanziaria per il 2002 ha previsto la possibilità per tali enti di emettere titoli obbligazionari con rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza, previa costituzione, al momento dell'emissione di un fondo di ammortamento del debito, o previa conclusione di *swap* per l'ammortamento del debito. Inoltre, veniva prevista la facoltà di provvedere alla conversione dei mutui contratti successivamente al 31 dicembre 1996, anche mediante il collocamento di titoli obbligazionari di nuova emissione o rinegoziazioni dei mutui, in presenza di condizioni di rifinanziamento, purché consentano una riduzione del valore finanziario delle passività totali a carico degli enti stessi (15).

Nello stesso periodo di riferimento, veniva istituito un sistema di vigilanza ispettiva e regolamentare riservato al Ministero dell'Economia e della Finanza al Ministro dell'Interno (16).

(13) A tal fine, i predetti enti devono comunicare periodicamente allo stesso Ministero i dati relativi alla propria situazione finanziaria. La definizione del contenuto e delle modalità del coordinamento, nonché dell'invio dei dati sono demandate ad un decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze, recante anche le norme relative all'ammortamento del debito e all'utilizzo degli strumenti derivati da parte di questi enti.

(14) E. BARCELLONA, *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una «definizione»*, *Banca, Borsa* 2012, 541 e ss.

(15) C. M. DE IULIIS, *Lo swap di interesse o di divise nell'ordinamento italiano*, *Banca, Borsa* 2004, I, 391 e ss.; V. SANGIOVANNI, *I contratti di swap*, *Contratti* 2009, 201 e ss.

(16) Art. 41, co. 1, Legge 28 dicembre 2001 n. 448, il quale stabilisce che «al fine di contenere il costo dell'indebitamento e di monitorare gli andamenti di finanza pubblica, il Ministero dell'economia e delle finanze coordina l'accesso al mercato dei capitali delle province, dei comuni, delle unioni di comuni, delle città metropolitane, delle comunità montane e delle comunità isolate, di cui all'articolo 2 del testo unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali, di cui al decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267, nonché dei consorzi tra enti territoriali e delle regioni.

Peraltro, è evidente la *ratio* del legislatore volta ad evitare che l'attività di gestione attiva del debito da parte dell'ente pubblico territoriale venga distortamente finalizzata a far fronte ad esigenze di spesa corrente traslando nel medio lungo periodo gli oneri del proprio indebitamento.

Così, con il D.M. 1° dicembre n. 389, attuativo della Legge Finanziaria per il 2002 (17), il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha dettato i principi fondamentali regolanti l'accesso al mercato dei capitali da parte degli enti locali. Nello specifico, da un lato, sono stati definiti gli elementi propri della struttura di ammortamento imposti in presenza di un'operazione di emissione obbligazionaria realizzata nella forma *bullet*, con obbligo di rimborso del capitale in una unica soluzione a scadenza (18); dall'altro, in via del tutto innovativa, sono state previste importanti novità con riferimento all'utilizzo di strumenti finanziari derivati (19).

Con riferimento al primo profilo, è stato espressamente previsto che i contratti relativi alla gestione di un fondo per l'ammortamento del capitale da rimborsare (cd. *sinking fund*) o, alternativamente, per la conclusione di uno *swap* per l'ammortamento del debito, possono essere conclusi solo con intermediari caratterizzati da un adeguato merito creditizio, così come certificato da note agenzie di *rating* riconosciute a livello internazionale. Nello specifico, per quanto riguarda il fondo di ammortamento, è stato previsto che le somme accantonate possano essere investite solamente in titoli obbligazionari di enti e amministrazioni pubbliche nonché di società a par-

tecipazione pubblica di Stati appartenenti all'Unione Europea (20).

Inoltre, il summenzionato decreto ha concesso la possibilità per gli enti territoriali di sottoscrivere contratti di *interest swap*, *forward rate agreement*, *interest rate cap* e di *interest rate collar*, di concludere altre operazioni derivate contenenti combinazioni delle fattispecie negoziali precedenti, in grado di consentire il passaggio da tasso fisso a variabile e viceversa al raggiungimento di un valore soglia predefinito o passato un periodo di tempo predefinito; nonché altre operazioni derivate finalizzate alla ristrutturazione del debito (21).

Successivamente, con la circolare esplicativa del 24 maggio 2004 n. 128, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha tentato di chiarire alcuni aspetti interpretativi necessari per una corretta applicazione delle norme contenute nel citato regolamento. Nel dettaglio, viene sottolineata la necessità che gli enti territoriali, nella fase precontrattuale di strutturazione di un'emissione obbligazionaria, considerino il costo complessivo della stessa, comprendendo vantaggi e svantaggi, non solo meramente economici, che una struttura con rimborso unico a scadenza del capitale comporta rispetto ad una in ammortamento, cd. *amortizing* (22).

La circolare reca, inoltre, una raccomandazione affinché gli enti, nella loro attività in derivati, facciano riferimento alle norme del Regolamento CONSOB n. 11522/98 e all'allegato documento «sui rischi degli investimenti in strumenti derivati». In particolare, gli intermediari devono chiedere all'investitore notizie in merito alla propria esperienza nel settore, alla pro-

A tal fine, i predetti enti comunicano periodicamente allo stesso Ministero i dati relativi alla propria situazione finanziaria. Il contenuto e le modalità del coordinamento nonché dell'invio dei dati sono stabiliti con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze da emanare di concerto con il Ministero dell'interno, sentita la Conferenza unificata di cui all'articolo 8 del decreto legislativo 28 agosto 1997, n. 281, entro trenta giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge. Con lo stesso decreto sono approvate le norme relative all'ammortamento del debito e all'utilizzo degli strumenti derivati da parte dei succitati enti.

(17) D.M. 1° dicembre 2003 n. 389, recante il Regolamento concernente l'accesso al mercato dei capitali da parte della province, dei comuni, delle città metropolitane, delle comunità montane e delle comunità isolate, nonché dei consorzi tra enti territoriali e delle regioni, emesso dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, di concerto con il Ministro dell'Interno.

(18) Si veda l'art. 41, co. 2, Legge 28 dicembre 2001, il quale stabilisce che gli enti «possono emettere titoli obbligazionari con rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza, previa costituzione, al momento dell'emissione, di un fondo di ammortamento del debito, o previa conclusione di *swap* per l'ammortamento del debito». È interessante il contributo di M. INDOLFI, *La modulazione dell'aleatorietà convenzionale degli interest rate swap*, *Contratti* 2014, 1022 e ss.

(19) M. SEMERARO, *Copertura e speculazione: funzioni e disfunzioni dell'interest rate swap*, in www.dirittobancario.it; R. DI RAIMO, *Fisiologia e patologia della finanza derivata. Qualificazione giuridica e profili di sistema*, in F. CORTESE, F. SARTORI (a cura di), *Finanza derivata, mercati e investitori*, Pisa, 2010, 44 e ss.

(20) R. LENER, P. LUCANTONI, *Regole di condotta nella negoziazione degli strumenti finanziari complessi: disclosure in merito agli elementi strutturali e sterilizzazione, sul piano funzionale, del rischio come elemento tipologico e/o normativo*, *Banca, Borsa* 2012, 1, 399 e ss.

(21) L'art. 3, co. 2, D.M. n. 389 del 2003, laddove si stabilisce che «in aggiunta alle operazioni di cui al comma 1 del presente articolo e dell'articolo 2 del presente decreto, sono inoltre consentite le seguenti operazioni derivate: a) "swap di tasso di interesse" tra due soggetti che assumono l'impegno di scambiarsi regolarmente flussi di interesse collegati ai principali parametri del mercato finanziario, secondo modalità, tempi e condizioni contrattualmente stabiliti; b) acquisto di "forward rate agreement" in cui due parti concordano il tasso di interesse che l'acquirente del forward si impegna a pagare su un capitale stabilito ad una determinata data futura; c) acquisto di "cap" di tasso di interesse in cui l'acquirente viene garantito da aumenti del tasso di interesse da corrispondere oltre il livello stabilito; d) acquisto di "collar" di tasso di interesse in cui all'acquirente viene garantito un livello di tasso di interesse da corrispondere, oscillante all'interno di un minimo e un massimo prestabiliti; e) altre operazioni derivate contenenti combinazioni di operazioni di cui ai punti precedenti, in grado di consentire il passaggio da tasso fisso a variabile e viceversa al raggiungimento di un valore soglia predefinito o passato un periodo di tempo predefinito; f) altre operazioni derivate finalizzate alla ristrutturazione del debito, solo qualora non prevedano una scadenza posteriore a quella associata alla sottostante passività».

(22) G. BERTIS DE MARINIS, *Problemi di forma e di sostanza nella contrattazione di prodotti finanziari derivati*, *Nuova giur. civ. comm.* 2014, 1, 1106 e ss.

pria situazione finanziaria ed agli obiettivi di investimento e consegnare il documento sui rischi.

Sul punto, il 'novellato' art. 119 Cost., riconoscendo costituzionalmente l'autonomia finanziaria degli enti pubblici territoriali (23), ha stabilito che tali enti possono ricorrere all'indebitamento solo per finanziare spese di investimento, imprimendo, in tal modo, un vincolo di destinazione tale per cui un investimento deve essere finanziato esclusivamente con risorse proprie (salvo, e in via eccezionale, il ricorso all'assunzione di nuovi prestiti). Al fine di dare interpretazione ed attuazione a tale dettato costituzionale, il legislatore, con la Legge Finanziaria per il 2004, ha definito le regole per il ricorso all'indebitamento da parte delle regioni e degli enti locali, individuando precisamente le operazioni riconducibili al concetto di indebitamento; tali principi sono stati poi ribaditi ed enfatizzati dalla Legge Finanziaria per il 2007.

Nello stesso periodo, con il D.Lgs. 17 settembre 2007 n. 164 (24), è stata data attuazione nell'ordinamento nazionale alla direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004, la cd. direttiva MiFID (*Market in Financial Instruments Directive*), una normativa che ha rappresentato un rilevante avanzamento verso la costruzione di un mercato azionario europeo integrato per tutte le imprese di investimento del continente. Nell'ambito dei derivati delle Pp.AA., il decreto 164 ha previsto alcune rilevanti disposizioni in tema di classificazione della clientela sulla base delle norme della direttiva che prevedevano tre tipologie di clientela, con differenti gradi di protezione: clienti al dettaglio (*retail*), protetti da tutte le regole di comportamento previste dalla direttiva (25); clienti professionali, che beneficiano di *standards* di protezione comunque elevati, ma attenuati principalmente per quanto riguarda i flussi informativi dell'impresa e alcune presunzioni circa la loro esperienza finanziaria; controparti qualificate, a cui non si applica la maggior parte delle regole di comportamento (solo nella prestazione dei servizi di ricezione trasmissione ed esecuzione di ordini e di negoziazione per conto proprio). Un cliente classificato come controparte qualificata o cliente professionale ha in ogni caso il diritto di richiedere

all'impresa il trattamento più protetto da cliente al dettaglio.

3. Le criticità rilevate nell'utilizzo degli strumenti di finanza derivata da parte della Pubblica Amministrazione

Quanto esposto finora permette di individuare i principali fattori critici che hanno contribuito a sbilanciare un delicato quanto complesso *trade off* tra innovazione finanziaria, utilizzo degli strumenti e regolamentazione nel rapporto tra domanda ed offerta di prodotti e servizi.

Il primo fattore critico che emerge riguarda la presenza di rilevanti asimmetrie cognitive, oltre che informative, tra domanda ed offerta in un ambiente generale di grave *deficit* di cultura ed educazione finanziaria. Non vi è dubbio che un migliore livello di cultura finanziaria ed una adeguata formazione avrebbero sensibilmente ridotto le situazioni critiche e gli sviluppi patologici. A ciò si aggiunga che, come dimostrato dalla dottrina economica, le innovazioni finanziarie devono seguire alcune regole imprescindibili: la comprensibilità secondo l'ordinaria diligenza, la consapevolezza anche dal lato dell'offerta, l'utilizzabilità finalizzata agli obiettivi programmati ed alla maggiore efficacia e/o efficienza (26). Il mercato dei derivati negli enti si è incrementato negli anni con un tasso di crescita e di complessità eccessiva rispetto alle reali necessità. Dunque, è apparso evidente come in molti casi non ci sarebbe stata nessuna necessità di utilizzarli oppure sarebbe stato più che sufficiente ricorrere alla finanza ordinaria.

Un altro profilo denso di criticità è quello relativo alla mancata separazione funzionale tra le attività di consulenza strumentale e abbinate ai servizi di vendita/collocamento rispetto a quelle di consulenza oggettiva e analisi/diagnostica finanziaria. Solo in tempi recenti alcuni enti hanno iniziato a proporre bandi di gara per consulenze finanziarie a soggetti consulenti indipendenti (27).

Inoltre, sul piano della liceità dei comportamenti (28), occorre evidenziare che secondo alcuni indirizzi giurisprudenziali la prova degli eventuali compor-

(26) Basti ricordare i fondamentali presupposti della *Know your customer* e la *merchandise rule*, ben radicati anche nei principi del diritto italiano e non solo inglese.

(27) Il caso paradigmatico di notevole rilievo è stato quello di Milano, quando, nel 2008, il Comune ha indetto un bando di gara per l'analisi dei contratti derivati in essere con le quattro banche internazionali legati al noto prestito obbligazionario a cui potevano partecipare solo soggetti intermediari di strumenti derivati.

(28) U. MAJELLO, *I problemi di legittimità e di disciplina dei negozi atipici*, Riv. dir. civ. 1987, 1, 493 e ss.; C. M. BIANCA, *Contratto europeo e principio causalista*, in *I mobili confini dell'autonomia privata*, Atti del Convegno di Studi in onore del Prof. Carmelo Lazzara, Milano, 2005, 401 e ss.; G. SICCHIERO, *La distinzione tra meritevolezza e liceità del contratto atipico*, Contr. Impr. 2004, 54 e ss.

(23) G. ALPA, *Autonomia delle parti e libertà contrattuale*, oggi, Riv. crit. dir. priv. 2008, 571 e ss.; A. LISERRE, *Costituzione e autonomia contrattuale*, Corr. giur. 2008, 153 e ss.; A. MASTORILLI, *Autonomia privato, mercato e contratti d'impresa*, Riv. crit. dir. priv. 2010, 117 e ss.

(24) Attuazione della direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE, 93/6/CEE e 2000/12/CEE, pubblicato nel Supplemento Ordinario n. 234 alla Gazzetta Ufficiale 8 ottobre 2007.

(25) Attraverso il test di adeguatezza, il cliente deve dare informazioni sulla disponibilità patrimoniale e sulla propensione al rischio; con il test di appropriatezza, il cliente deve dimostrare di conoscere ciò che vuole comprare.

tamenti dolosi dell'istituto di credito nei confronti dell'ente sottoscrittore del contratto risulta a carico dell'ente e, dunque, in capo a chi ne ha la rappresentanza giuridica (29). Tale orientamento sembra trarre spunto e conferma da due sentenze delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione (30), che hanno escluso la nullità del contratto per effetto della violazione, da parte degli intermediari finanziari, dei doveri di informare il cliente circa i rischi connessi all'investimento. Secondo la Suprema Corte, per tale violazione, si è in presenza o di una responsabilità precontrattuale con relativo obbligo al risarcimento dei danni, nel caso in cui la violazione avvenga nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto d'intermediazione, ovvero di una responsabilità contrattuale con eventuale risoluzione del contratto, nel caso in cui si tratti di violazioni riguardanti le operazioni d'investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto di intermediazione finanziaria.

Ancora, un altro dato rilevato è la mancata conoscenza del rischio finanziario inteso come variabile qualificabile e misurabile e non fattore soggettivo che rientra nella sfera delle percezioni. Il caso derivati è emblematico e dimostrativo dell'importanza e valenza della cd. 'finanza comportamentale' (31) dove si dimostra come all'aumentare della complessità ed opacità le decisioni vengono prese per effetto di fattori distorsivi della stessa consapevolezza, quali, ad es., fattori emozionali, errori percettivi, euristiche decisionali che favoriscono l'induzione in errore. Gli enti non percepiscono spesso il cd. 'rischio di mercato', non conoscono altri rischi finanziari peraltro drammaticamente emersi con la recente crisi (32).

Ulteriori elementi di criticità emergono dalle procedure di gara per la selezione dell'intermediario

(29) Secondo l'ex direttore generale della Banca d'Italia Fabrizio Saccomanni, per il sistema bancario l'attività in derivati determina una esposizione a rischi di mercato di entità modesta. Infatti, le banche italiane svolgono soprattutto un'attività di intermediazione tra le posizioni in derivati assunte da operatori residenti e il mercato finanziario internazionale, trasferendo una parte rilevante del rischio sui bilanci delle maggiori banche commerciali e di investimento estere: cfr. audizione presso la Camera dei Deputati, VI Commissione permanente Finanze, 6 novembre 2007.

(30) Sentenze nn. 26724 e 26725 delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione del 19 dicembre 2007.

(31) In tema di finanza comportamentale, U. MORERA, *Finanza comportamentale. Investitori a razionalità limitata, Analisi Giuridica del Diritto* 2012; C. GUERRINI, *Le trappole della finanza comportamentale*, disponibile al link <https://www.evaluation.it>; G. GARNEAL, U. RIGONI, *Finanza comportamentale e gestione del risparmio*, Torino, 2016; M. BERTANI, M. LORIZIO, C. MOTTI, *Modelli e tecniche di tutela dell'investitore. Dal consumerismo alla finanza comportamentale*, Milano, 2019.

(32) A tale riguardo, le decisioni devono essere prese in consapevolezza dei rischi di credito, rischi di liquidità (i derivati collocati presso gli enti non hanno mercato in quanto venduti molto spesso in contropartita diretta e non come intermediazione di uno strumento di mercato), rischi operazionali anche interni all'ente, rischi di valutazione.

fondate su criteri soggettivi e non oggettivi quali la competenza ed indipendenza del giudizio del consulente; dall'eccesso di delega da parte del Consiglio comunale alla Giunta e da questa ai dirigenti preposti; dalle distorsioni percettive causate dall'incasso di *up-front* che invece si sarebbero dovuti realizzare per l'aggiustamento dei premi in sede di rimodulazione (33); infine, dalla programmazione delle operazioni in funzione di modelli previsti o semplici previsioni di mercato in genere forniti dallo stesso intermediario. Si tratta di un errore tanto comune quanto grave (34).

Per concludere, vanno evidenziati altre due situazioni che sollevano non poche problematiche.

Infatti, gli enti sono spesso incorsi anche nei rischi contrattuali favoriti dalla circostanza che la consulenza legale quasi sempre veniva delegata agli stessi consulenti dell'intermediario. In molti casi non è stata fatta alcuna *diligence* legale preventiva su tutta la modulistica sottoscritta. Inoltre, si è constatato come spesso gli enti, soprattutto medi e piccoli, non conoscano le normative e soprattutto gli usi negoziali di settore e siano pertanto incorsi nei classici rischi contrattuali dovuti ad arbitraggi di convenienza favoriti dalla giurisdizione o dalla legislazione specifica (35).

In ultimo, si segnala l'utilizzo da parte di alcuni enti di sofisticati derivati di credito ovvero i *Credit Default Swaps (CDS)* (36). Gli enti si sono posti come venditori, garantendo pertanto le controparti bancarie internazionali dal rischio *default* sulle emissioni di debito del Tesoro (BTP). Tecnicamente, tali operazioni, se considerate insieme all'*IRS* di ammortamento, consentono di creare un fondo per l'ammortamento del debito sintetico eliminando il rischio di controparte del conto segregato in cui vengono versate le rate dello stesso *swap* di ammortamento.

Tuttavia, sugli stessi grava un dubbio di legittimità legale in quanto, seppur non disciplinati nelle norme di settore, comportano un'inversione di ruolo tra soggetto assicurato ed assicuratore. Questa circostanza non appare in linea con il principio per il quale l'ente non dovrebbe potersi assumere rischi creditizi e per di più di soggetti terzi. Inoltre, vi è un pericoloso legame funzionale tra gli eventi che farebbero

(33) Art. 3, co. secondo, lettera f del D.M. 389/2003 e art. 3 della circolare del Ministero del Tesoro 27 maggio 2004, n. 1.

(34) Non appare condivisibile l'affermazione secondo la quale le perdite o i guadagni degli enti sono sostanzialmente dovuti ad errori nelle previsioni sull'andamento dei tassi di interesse. Un ente non può fare previsioni, né è chiamato a farle. Evidenze empiriche dimostrano che anche i migliori uffici studi delle principali banche mondiali incorrono in errore con regolare sistematicità.

(35) G. BERTI DE MARINIS, *I contratti derivati: corretta allocazione del rischio e meritevolezza degli interessi*, Banca, Borsa 2017, IV, 450 e ss.

(36) Si tratta di un derivato di protezione dal rischio insolvenza o altro evento creditizio come un semplice *downgrade* su una obbligazione a favore dell'acquirente, a fronte di uno o più pagamenti periodici per il costo della copertura a favore del venditore.

scattare la garanzia a favore delle banche e le motivazioni che potrebbero consentire una risoluzione anticipata delle strutture *IRS*.

Volendo trarre alcune brevi conclusioni in merito al fenomeno in esame, si può affermare che agli inizi degli anni 2000 la notevole crescita di sottoscrizioni di contratti in derivati è stata favorita dalla discesa dei tassi di interesse e dalla novità dello strumento finanziario che ancora non aveva messo in luce tutte le sue caratteristiche. La strutturazione di tali contratti spesso garantisce in genere nei primi anni dei flussi positivi per l'ente che, accompagnati dall'attribuzione di un *up-front*, ossia una immediata liquidità, rendono molto appetibile la loro sottoscrizione. Tale circostanza, come evidenziato anche dall'ISAE (37), ha creato uno sbilanciamento della funzione obiettivo degli amministratori locali verso il breve periodo, a scapito degli effetti di medio-lungo periodo.

Successivamente però, nel medio lungo termine, per l'effetto dell'avverso andamento dei tassi di interesse, le condizioni possono divenire meno favorevoli e l'ente può trovarsi a pagare dei flussi negativi all'intermediario finanziario. Di fronte ad una aspettativa non positiva, l'ente ha la possibilità di recedere dal contratto, ma una tale opzione ha un costo elevato e quindi l'unica alternativa sembra quella di giungere ad un accordo con la banca controparte e scongiurare in tal modo un rischio di *default* nel medio lungo termine qualora le condizioni di mercato dovessero evolvere sfavorevolmente per l'ente.

In questa direzione, la Legge Finanziaria per il 2009, pur confermando il divieto di stipula di nuovi contratti, ha previsto la possibilità di ristrutturare l'accordo a seguito di modifica della passività alla quale il medesimo contratto è riferito, con la finalità di mantenere la corrispondenza tra la passività rinegoziata e la collegata operazione di ricopertura.

Nel concreto, tale soluzione ha attribuito agli enti territoriali una nuova facoltà, ovvero quella di ridurre l'esposizione al rischio di tasso di interesse e, dunque, le perdite potenziali sulle posizioni in essere attraverso la rinegoziazione dei contratti. Ma come ha ampiamente sottolineato la Corte dei Conti (38), si tratta di una scelta che pone ulteriori profili di rischio per gli enti territoriali. Infatti, uno dei momenti di maggior criticità nell'utilizzo di strumenti finanziari

è senza alcun dubbio rappresentato dalla fase di rinegoziazione, sia per quanto riguarda l'accentuazione del rischio nel contratto rimodulato, sia per quanto concerne l'applicazione delle *cdd*. commissioni implicate da parte degli intermediari negozianti.

A tale proposito, secondo quanto affermato dalla letteratura specialistica (39), la rinegoziazione di un contratto derivato assume necessariamente finalità speculativa, in quanto posticipa la sopportazione di una perdita confidando in eventi futuri che in qualche modo possano neutralizzarla o ridurla. Pertanto, il contratto rinegoziato ha quindi la funzione di finanziare la perdita del primo contratto che la sua chiusura anticipata ha definitivamente consolidato.

In definitiva, ad avviso di chi scrive una soluzione potrebbe essere quella di prevedere per gli enti territoriali la facoltà di risolvere i contratti in essere laddove gli stessi si siano rivelati incoerenti rispetto ai criteri previsti dalla legge o comunque di natura meramente speculativa.

4. Il contesto giurisprudenziale di riferimento

Passando dall'astrattezza dei modelli alla realtà del dibattito svoltosi in Italia in relazione alle soluzioni in tema di contratti delle Pubbliche Amministrazioni relativi agli strumenti finanziari derivati, è il momento di dare conto, in estrema sintesi, della sentenza n. 8770/2020, emessa dalle Sezioni Unite della Cassazione nella controversia che vedeva il Comune di Cattolica opposto a una banca e che viene espressamente richiamata dalla sentenza in commento (40).

La Cassazione ha preso le mosse dalle soluzioni elaborate dalla dottrina civilistica per i contratti riguardanti gli strumenti finanziari derivati. È stato evidenziato che quelle soluzioni sono volte a risolvere problemi tanto più complessi in quanto gli strumenti finanziari derivati traggono origine dalla prassi finanziaria e sono governati da regole e usi ben specifici. La Cassazione ha, comunque, tenuto distinte le soluzioni disponibili in generale da quelle applicabili per gli enti locali e lo ha fatto per tre diverse ragioni. La prima è di ordine costituzionale in quanto i derivati comportano rischi non previamente calcolabili, esponendo gli enti pubblici ad accollarsi oneri impropri e non prevedibili all'atto della stipula del contratto.

La seconda ragione attiene alla normativa contabile, più volte richiamata nella sentenza. Tale normativa, prima del 2000, non consentiva agli enti locali di stipulare mutui con soggetti diversi dalla Cassa De-

(37) Rapporto ISAE, *Finanza pubblica e istituzioni*, maggio 2008. L'ISAE inoltre ha affermato che questa sorta di miopia che ha colpito gli amministratori locali deriva anche dalle difficoltà tecniche di percepire le effettive conseguenze del contratto stipulato al di là dell'immediato.

(38) Audizione presso la VI Commissione permanente del Senato della Repubblica nell'ambito della Indagine Conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni del 18 febbraio 2009.

(39) M. LEMBO, *La rinegoziazione dei contratti derivati: brevi note sulle problematiche civilistiche e fallimentari*, *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 1, 2005, 345 e ss.

(40) Interessante sul punto A. TUCCI, *I contratti derivati degli enti locali dopo le Sezioni unite*, *Giur. it.* 2020, 1, 2403 e ss.

positi e Prestiti e anche dopo quella data ha imposto agli enti di rispettare l'equilibrio di bilancio nel corso della gestione. La terza ragione muove dalla realistica consapevolezza dei rischi concreti per le finanze degli enti locali. Per tutte queste ragioni, nella citata sentenza (41), le Sezioni Unite hanno escluso che gli enti locali possano stipulare contratti riguardanti strumenti finanziari derivati di tipo speculativo; hanno ritenuto legittimo il ricorso ai derivati a fini di copertura, a condizione che siano rispettati determinati requisiti relativi al *mark to market* e agli scenari probabilistici; hanno infine affermato che l'autorizzazione alla conclusione dei contratti spetta al Consiglio comunale, organo rappresentativo dell'intera comunità.

Si tratta di capire se i Giudici di merito vadano nella direzione suggerita dalle Sezioni Unite. Se si tiene conto delle pronunce che riguardano gli enti locali, è possibile affermare che la tendenza è quella di tenere in considerazione l'orientamento manifestato dalla Suprema Corte nella sentenza n. 8770/2020. Così, ad es., nella sentenza emessa dal Tribunale di Pavia avente ad oggetto la controversia tra la Provincia di Pavia e una banca italiana (42), è stata espressamente richiamata la pronuncia relativa al caso 'Cattolica'. Il riferimento viene fatto non solo per illustrare le ragioni per cui, in assenza di un adeguato accordo tra le parti sull'alea, qualora manchino indicazioni sugli scenari probabilistici, il contratto risulta nullo, ma proprio per aderire all'orientamento ritenuto preferibile anche alla luce del pronunciamento delle Sezioni Unite. Coerentemente con questa impostazione, il contratto stipulato dalle parti è stato giudicato nullo. Pertanto, emerge una precisa correlazione tra la natura pubblica dell'ente e la necessità di rispettare gli specifici requisiti individuati dalla Cassazione, ai fini di una valida assunzione degli impegni di impresa.

La correlazione è confermata da un'altra pronuncia, resa dalla Corte di Appello abruzzese nella controversia instaurata dalla Provincia di Chieti nei confronti di un'altra banca italiana (43). Ricostruita la cornice legislativa, la stessa Corte di Appello ha fatto riferimento alla sentenza emessa dalle Sezioni Unite, indicando i punti fermi da essa stabiliti e dichiarando di condividerli pienamente. Pertanto, è stato affermato che, affinché il contratto sia lecito, deve perseguire interessi meritevoli di tutela e ciò richiede che

vi sia accordo sulla misura dell'alea calcolata secondo criteri riconosciuti, inclusiva di tutti i costi. Alla conclusione riguardante l'illiceità del contratto in sé si è aggiunta la conclusione relativa alla competenza alla sua stipula. Anche sotto questo profilo, la Corte ha seguito le Sezioni Unite nell'affermare che la violazione della competenza attribuita al Consiglio comunale dall'art. 42 del testo unico sugli enti locali comporta la nullità dei contratti.

Invece, può esservi complementarietà tra la giurisprudenza del Giudice Ordinario, al quale spetta accertare la nullità dei contratti stipulati dagli enti locali, e quella del Giudice Contabile, che verte sulla responsabilità amministrativa di coloro i quali li hanno stipulati, come si evince da un'altra sentenza della Corte di Cassazione (44). C'è da dire che questi motivi di complementarietà solo di immediata evidenza, in quanto tra loro strettamente connessi e volti alla salvaguardia delle risorse finanziarie pubbliche.

La linea di ragionamento seguito fino a tal punto può spingersi ancora oltre, verificando se la stessa Suprema Corte tenga in debita considerazione le conclusioni raggiunte anche qualora una controversia si instauri tra due parti private, come è accaduto nella sentenza n. 21830 del 29 luglio 2021.

Come nei casi precedenti, così in questo nelle trattative volte alla stipulazione del contratto non era stato comunicato al cliente il *mark to market* iniziale e, per questo motivo, la Corte di Appello di Milano aveva respinto il gravame proposto dalla banca. Nonostante la diversità della controversia sotto il profilo soggettivo, la Cassazione non si è solo limitata a richiamare varie parti della ricostruzione normativa effettuata dalle Sezioni Unite nel caso 'Cattolica', sottolineando in particolar modo la distinzione tra i derivati, a seconda che abbiano finalità speculative o di copertura, come l'*Interest Rate Swap* in discussione. Nello specifico, ha espressamente aderito all'orientamento delle Sezioni Unite secondo il quale, in vista della natura potenzialmente aleatoria dei contratti di *swap* e dei connessi limiti entro i quali l'ordinamento ammette la meritevolezza, è necessario rifarsi al principio della necessaria sussistenza di alea 'razionale', intesa come misurabile in quanto funzionale alla finalità di gestione del rischio. Inoltre, non è mancata l'esplicita adesione ad una prospettiva generale, riferita ad un investitore tanto pubblico quanto privato, per quanto concerne la determinatezza o determinabilità dell'oggetto del contratto, in relazione al quale sono necessarie le indicazioni relative al *mark to market* e degli scenari probabilistici (45). Si trat-

(41) F. SUCAMELI, *Derivati nulli: le Sezioni Unite declinano il contratto dentro il principio dell'accountability e danno luogo a un caso "Hammersmith" italiano*, in www.dirittoeconomi.it, 26 maggio 2020; M. DANUSSO, *Derivati: la sentenza della Cassazione 8770 del 2020 e le lezioni americane di Calvino*, *Diritto bancario*, 22 giugno 2020.

(42) Trib. Pavia, Sez. III civ., 16 settembre 2020 n. 870.

(43) App. L'Aquila, Sez. I, 13 aprile 2021 n. 576, in cui si fa riferimento anche alla 'causa gemella', instaurata davanti al Tribunale di Milano e alla Corte di Appello di Milano.

(44) Cass. civ., Sez. I, 29 luglio 2021 n. 21830.

(45) P. DE GIOIA CARABELLESE, *Derivati della P.A. e possibile danno erariale del consulente*, *Rivista Corte Conti* 2021, 71 e ss.; R. RESTUCCIA, A. CASTORINO, *L'estensione del sindacato giurisdizionale del*

ta, pertanto, di elementi essenziali, in mancanza dei quali non sorge la semplice violazione di obblighi informativi, bensì la nullità delle clausole contrattuali.

In conclusione, considerata insieme alla sentenza della Suprema Corte, quella appena richiamata non si limita a confermare le obiezioni mosse alla ricognizione che escludeva l'esistenza d'una correlazione tra la natura pubblica d'una delle parti e la necessità di rispettare determinati requisiti. Infatti, una negoziazione che non dia adeguatamente conto d'una serie di elementi essenziali, quali il *mark to market*, gli scenari probabilistici e i costi impliciti, non è rispettosa del compito che l'ordinamento giuridico le richiede di adempiere e, in particolar modo, del principio di necessaria certezza della spesa pubblica così come indicata all'interno del bilancio dell'ente.

5. Conclusioni: la posizione del Tribunale di Genova

Nella sentenza oggetto del presente commento, il Tribunale di Genova affronta alcuni rilevanti temi, tra i quali se lo *swap* costituisca per l'ente locale un'operazione che genera indebitamento per finanziare spese diversa da quelle di investimento; se la stipula del relativo contratto rientri nella competenza riservata all'organo consiliare, implicando una delibera di spesa che impegni i bilanci per gli esercizi successivi, ex art. 42, co. 2, lett. i), TUEL.

In primo luogo, il Tribunale verifica se con lo *swap* vengano perseguiti interessi meritevoli di tutela ai sensi dell'art. 1322 c.c. e se il derivato sia munito di causa concreta. In questo senso, il contratto derivato costituisce una «scommessa finanziaria differenziale», la cui meritevolezza si riflette sul particolare atteggiarsi della causa dello *swap*, motivo per il quale è necessario accertare se si sia in presenza di un accordo sulla misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi.

Poiché sono autorizzate dal legislatore solo le cdd. «scommesse razionali», sul presupposto della loro utilità sociale, la validità dell'accordo tra l'ente territoriale investitore e l'intermediario finanziario va accertata in presenza di un negozio, con finalità di copertura, in cui la misura dell'alea viene calcolata senza limitarsi al solo criterio del *mark to market*, ma avendo riguardo anche alla misura dei costi occulti e agli scenari probabilistici attesi dal decorso dei parametri di calcolo individuati nel contratto. Solo in questa ipotesi è riscontabile la «scommessa razionale», meritevole di tutela in relazione all'art. 1322 c.c. e intesa come preventiva conoscibilità della moltepli-

cità di variabili derivanti dalle obbligazioni stipulate; in caso contrario il contratto deve essere dichiarato nullo e non caratterizzato da un profilo causale chiaro e definito (o definibile).

Inoltre, sempre a pena di nullità, il Tribunale *de quo* afferma il principio secondo il quale l'autorizzazione alla conclusione di detti contratti deve essere data dall'organo consiliare ai sensi dell'art. 42, co. 2, lett. i), TUEL, in cui è disposta la competenza del Consiglio per le «spese che impegnino i bilanci per gli esercizi successivi». Con riferimento a questo profilo, degno di nota, va rilevato che l'autorizzazione alla conclusione di un contratto di *swap* deve essere concessa dal Consiglio comunale in ragione del fatto che non può considerarsi un semplice atto di gestione dell'indebitamento dell'ente locale con finalità di riduzione degli oneri finanziari ad esso inerenti, di competenza della Giunta comunale in relazione alla sua residuale competenza gestoria ex art. 48, co. 2 dello stesso TUEL. Nello specifico, è ancora più rilevante che tale autorizzazione competa al Consiglio comunale, ove l'*IRS* negoziato dal Comune incida sull'entità globale dell'indebitamento dell'ente, tenendo presente che la ristrutturazione del debito va accertata considerando l'operazione nel suo complesso, con la ricomprensione dei costi occulti che gravano sul rapporto (46).

Con riferimento, invece, alla prima questione, si può ritenere che anche gli *swaps* degli enti territoriali possano essere annoverati tra le forme di indebitamento, sul presupposto che essi siano in sostanza identificabili alla stregua dei mutui e tenuto conto dei rischi collegati alle diverse condizioni di indebitamento, alla durata del debito e alle modalità di estinzione della passività.

Dunque, mentre il pagamento ottenuto a titolo di *up-front* va sempre considerato indebitamento, gli *IRS* conclusi da enti pubblici rappresentano una forma di indebitamento, attuale o potenziale, per gli enti stessi se, esaminata l'operazione di *swap* nel suo complesso, gli stessi *IRS* incidono sull'entità globale del deficit dell'ente con effetti, proprio per la loro natura aleatoria, di sostanziale indebitamento.

A conferma di quanto sopra esposto, il Giudice di merito ritiene che i principi di diritto funzionali alla decisione del caso in oggetto sono ricavabili, oltre che dalla sentenza della Cassazione, Sez. Un., n. 8770/2020, anche dalla successiva Cass. civ., Sez. 1, n. 21830/2021, quest'ultima attribuisce rilievo non tanto e non solo al riscontro di margini di redditività per l'intermediario finanziario nella negoziazione degli *IRS* con l'investitore, bensì all'accertamento che tale retribuzione sia oggetto di un preciso accordo negoziale tra le parti.

giudice contabile in merito alla responsabilità del funzionario e dell'amministratore per operazioni di finanza derivata, *Rivista Corte Conti* 2019, 293 e ss.

(46) In tal senso anche Trib. Siena 9 novembre 2020.

Proprio al fine di verificare il rispetto dei principi di diritto elaborati dalla sopra citata Suprema Corte, che devono necessariamente improntare l'esame della fattispecie concreta, occorre demandare apposita indagine tecnica a perito d'ufficio, dalle conclusioni del quale il giudicante in parte si discosta con riferimento alla aleatorietà dei contratti. Infatti, si osserva espressamente che la rischiosità di tutti i contratti stipulati da Città metropolitana risulta palese, in quanto non è stata rappresentata in modo adeguato la misura quantitativa e qualitativa dell'alea degli stessi e la misura dei costi, pur se impliciti.

In definitiva, alla luce dei principi stabiliti dalla Corte di Cassazione nella sentenza n. 8770/2020, il Tribunale di Genova afferma che tutti i contratti oggetto di causa rientrano tra le forme di indebitamento e la loro nullità deriva dalla mancata rappresentazione degli elementi specifici da cui ricavare l'alea contrattuale nei termini già espressi (*mark to market* e relativo metodo di calcolo, costi impliciti e scenari probabilistici in grado di porre il cliente nelle condizioni di apprezzare la rischiosità), dalla violazione degli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore e dall'assenza della delibera del Consiglio provinciale, conclusioni queste che confermano i principi di diritto già affermati dalla Cassazione nelle precedenti pronunce e che possono certamente ritenersi condivisibili. In particolare, il principio dell'obbligatorietà dell'indicazione dei futuri scenari probabilistici, a pena di nullità, risponde alla finalità di certezza della spesa pubblica indicata in bilancio dall'ente locale. In termini generali, l'approccio probabilistico consente di valutare anche strutture finanziarie estremamente complesse caratterizzate dalla compartecipazione di diversi fattori di rischi. In questa prospettiva, con l'ausilio di questo strumento di trasparenza, si potrebbero sfruttare le differenti soluzioni offerte dall'ingegneria finanziaria per realizzare operazioni in grado di produrre un sensibile valore aggiunto per gli enti locali (47).

Pertanto, può ritenersi che vi è senz'altro un difetto di specificazione relativo agli schemi interpretativi che non tengono nella dovuta considerazione i principi e le regole cui le pubbliche amministrazioni sono assoggettate, in relazione agli interessi collettivi attribuiti alla loro cura. Si potrebbe ritenere che proprio tali schemi interpretativi siano viziati *ab origine*, da qui l'inapplicabilità delle indicazioni operative che ne derivano.

Un ulteriore elemento che merita di essere evidenziato nella sentenza in commento riguarda la posizione del Tribunale di Genova in relazione al

(47) Sul punto, IFA CONSULTING, ASSOFINANCE, *Enti locali e contratti derivati*, in *L'angolo della finanza. Diritto bancario*, disponibile al link <https://www.dirittobancario.it>.

possibile rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea. Correttamente, il Giudice *de quo* afferma la non sussistenza dei presupposti per tale rinvio così come disciplinato dall'art. 267 TFEU, allo scopo di verificare la compatibilità della normativa italiana rispetto al diritto europeo. Infatti, la normativa interna è ispirata alle norme generali in tema di contratto proprie della tradizione civilistica (artt. 1322, 1325 e 1346 c.c.), che riguardano la meritevolezza del contratto, la sua causa, l'oggetto e non hanno alcun collegamento con la normativa di settore di derivazione comunitaria, sancendo in tal modo l'appartenenza esclusiva del dibattito in questione al diritto nazionale.

Infine, appare evidente che l'elemento dirimente in questa controversia, e in tutte quelle che ricadono in tale ambito, sia la cultura giuridica di quanti collaborano con le Pubbliche Amministrazioni o ne controllano l'operato. Senza alcun dubbio, bisogna evitare di demonizzare gli strumenti finanziari derivati, i quali possono risultare utili, in determinati casi e nel rispetto di ben precise condizioni; ma occorre altresì garantire la coerenza tra le pratiche e gli usi della finanza privata e i principi della finanza pubblica. Infatti, la scarsa dimestichezza di alcuni amministratori locali con questi usi può impedire in concreto l'assunzione di decisioni responsabili e ponderate. Ciò non esclude, però, che condotte più trasparenti, maggiormente ponderate e meno orientate al profitto nel breve periodo possono condurre le banche a collaborare più e meglio con gli enti locali, raggiungendo nel pieno rispetto delle regole gli obiettivi di efficienza ed efficacia che caratterizzano il settore pubblico.

CRISTINA EVANGHELIA PAPADIMITRIU
Ricercatrice di Diritto dell'Economia
presso l'Università degli Studi di Messina

★★★

Tribunale di Treviso - 24 aprile 2023 - BARBAZZA *Giudice Monocratico* - N. B. (Avv. Rampini Boncori) - A. M. (Avv.ti Bruschi, Gatti).

Contatto sociale qualificato - Responsabilità precontrattuale - Contratto - Obblighi di protezione - Dovere di buona fede - Responsabilità extracontrattuale e contrattuale - Dovere di diligenza.

Chi intende provare la responsabilità del funzionario dipendente di un istituto bancario che abbia violato gli obblighi di informazione e verifica deve dare la prova della sussistenza di un autonomo affidamento instauratosi nei confronti del funzionario ai fini dell'integrazione della responsabilità contrattuale da 'contatto sociale qualificato',

scrizione elettronica - *Account* - E-mail - Email - Posta elettronica certificata - PEC - Metodo di notifica - Pubblici elenchi - Riproduzioni meccaniche - Efficacia probatoria email - Efficacia probatoria PEC (Trib. Milano 31 ottobre 2022 e App. Napoli 16 giugno 2023) con nota di A. Prandi. - I, 71, 73

Intermediazione finanziaria - Contratti di borsa - Profilatura del cliente e valutazioni di adeguatezza e appropriatezza - Onere probatorio (Trib. Pavia 22 giugno 2021) con nota di G. M. Barbieri. - I, 41

Nullità - Intesa anticoncorrenziale - Onere della prova - Effetti anticoncorrenziali - Provvedimento ammi-

nistrativo (Trib. Pavia 16 gennaio 2023) con nota di F. P. Grippa. - I, 27

Parte Seconda

DOTTRINA E DOCUMENTAZIONE

Avv. Peulvé Catherine - Lois et conflits de lois en médiation commerciale internationale (avec le rôle du droit procédural à l'arrière-plan du processus de médiation). - II, 1

Avv. Saviane Lorenzo - Osservazioni in tema di 'contatto sociale qualificato'. - II, 21

COMITATO DI VALUTAZIONE SCIENTIFICA

Benedetta Agostinelli - Enrico Al Mureden - Ettore Battelli - Giovanni Maria Berti de Marinis - Elsa Bivona - Dino Bonfanti - Francesco Bosetti - Lucia Bozzi - Fabio Bravo - Vania Brino - Lisia Carota - Claudio Cecchella - Alessandro Cogo - Michele Comastri - Stefano De Micheli - Matteo De Poli - Eva Desana - Andrea Fusaro - Enrico Gabrielli - Alberto Gallarati - Maria Carla Giorgetti - Claudia Golino - Patrizia Grosso - Giovanni Guglielmetti - Claudia Irti - Paola Ivaldi - Vitulia Ivone - Francesco Longobucco - Alberto Lupoi - Michele Angelo Lupoi - Luigi Mansani - Elena Marinucci - Andrea Mora - Enrico Moscati - Alessandro Motto - Raffaella Muroi - Andrea Nervi - Riccardo Omodei Salé - Maurizio Onza - Federica Pasquariello - Michela Passalacqua - Rita Rolli - Nicola Rondinone - Francesco Rossi Dal Pozzo - Giuseppe Ruffini - Deborah Russetti - Giovanna Salvati - Davide Sarti - Filippo Sartori - Roberto Senigaglia - Maria Alessandra Stefanelli - Giovanni Stella - Luigi Tamburrino - Chiara Tuo - Alessia Valongo

www.libraweb.net, www.ilforopadano.it

Estratti di note e articoli sono forniti su preventiva richiesta degli Autori, e comunque non oltre 1 mese prima della pubblicazione del fascicolo, direttamente alla Fabrizio Serra editore®.

Composto in carattere Dante Monotype, impresso e rilegato, in Italia, dalla Fabrizio Serra editore®, Pisa · Roma. Luglio 2024
Autorizzazione Tribunale Pisa 17.07.2001 n. 14 · Mario Franzosi Direttore responsabile.



ASSOCIATO ALL'USPI
Unione
Stampa Periodica Italiana