

ISSN 2531-8950

Anno VIII - 2023 n. 4

NUOVO DIRITTO CIVILE

DANIELE MAFFEIS

**L'indebitamento probabile degli
enti locali dopo Cattolica alla prova
dell'ordine pubblico internazionale**

D
DIKE
GIURIDICA

Daniele Maffeis

(Professore ordinario dell'Università degli Studi di Brescia)

L'indebitamento probabile degli enti locali dopo *Cattolica* alla prova dell'ordine pubblico internazionale*

Nel famoso caso davanti alla House of Lords, *Westdeutsche Landesbank v Islington*, che si inseriva nel filone del contenzioso in materia di *interest rate swap*, successivo a *Hazell v Hammersmith & Fulham* (1), Lord Woolf lamentò che la decisione che andava maturando nella maggioranza – di considerare invalidamente pattuito un interesse composto a carico dell'investitore in un contratto di *interest rate swap* – avrebbe danneggiato la reputazione della legge inglese nella comunità finanziaria e la piazza di Londra come centro finanziario mondiale, perché le corti sarebbero state percepite come non disposte a premiare la prassi della banca nel modo che i banchieri si aspettavano (2).

Il ricordo di quei momenti elaborato dalla dottrina inglese è che «*Considerable pressure was applied by the banking industry to overrule the decision by statute*» (3) e la critica della dottrina inglese a questo approccio dei giudici inglesi e dell'industria finanziaria fu affidata all'ammonimento che “*The law must remain a mandatory body of rules and techniques, to which bankers must show the same obedience as everyone else*” (4), che somiglia tantissimo – questo ammonimento della dottrina inglese – a quello della corte di cassazione italiana, quando liquida la pretesa che il diritto si adegui alla prassi finanziaria osservando che “*è la prassi commerciale a doversi adeguare alla legge per come interpretata dall'organo giurisdizionale di vertice, e non il contrario*” (5).

* Il contributo è stato sottoposto, in forma anonima, alla valutazione di due *referee*.

(1) *Hazell and Others Respondents v Hammersmith and Fulham London Borough Council and Others Respondents*, House of Lords, 24 January 1991, [1991] 2 W.L.R. 372 [1992] 2 A.C. 1.

(2) A. HUDSON, *The law of finance*, Second Edition, London: Sweet & Maxwell, 2013, p. 65.

(3) R. GENGATHAREN, *Derivatives Law and Regulation*, London, 2001, p. 79.

(4) A. HUDSON, *The law of finance*, Second Edition, London: Sweet & Maxwell, 2013, p. 65.

(5) Cass. 3 aprile 2014, n. 7776, in *One Legale*.

Naturalmente, i formulari ISDA sono adoperati dagli intermediari finanziari allo scopo di scoraggiare azioni costose, ai limiti del proibitivo, destinate a dar luogo a processi dominati al massimo grado dall'esigenza di premiare la prassi dell'industria finanziaria. Essi non contengono una clausola di scelta della legge inglese siccome interpretata dalla dottrina inglese, ma contengono una clausola di scelta della legge inglese siccome applicata dai giudici inglesi, e ciò che fanno i giudici inglesi con i derivati è bene descriverlo con le parole della dottrina inglese, intendo proprio degli studiosi che redigono i trattati di *law of finance*, e constatano che “*it is not for the judge to put a spoke in the wheel*” e che “*Even if someone is able to point to a flaw, the courts should not seize on it so as to invalidate past transactions or produce confusion*” (6).

Il giudice inglese, apprendiamo, *i*) non mette i bastoni tra le ruote della finanza *ii*) e se pure condivide che c'è un vizio non si mette di certo a dire che un contratto è nullo creando confusione nell'industria finanziaria.

Apprendiamo anche che “*The international financial markets operating in London are important to the UK economy, and our judges are generally protective of them*” e che “*the dominant trend has been for judges to serve the financial markets well and even ruthlessly*” (7) – servire bene i mercati finanziari e anche in modo spietato –, più in generale che “*English commercial judges [...] have always had a very keen awareness of the need to respect sound market and custom*” (8).

Non è una notizia quindi che gli enti locali italiani che hanno concluso contratti derivati retti dalla legge inglese e soggetti alla giurisdizione inglese risultino regolarmente soccombenti, e da questa prospettiva il mese di dicembre del 2023 segna un uno-due piuttosto drammatico per la finanza degli enti pubblici.

Il 6 dicembre 2023 il Tribunale di Milano ha respinto la domanda del Comune di Busto Arsizio, di non riconoscere, in Italia, gli effetti della sentenza inglese che aveva accertato la validità dei contratti derivati conclusi dall'ente locale, che l'intermediario finanziario aveva predisposto secondo la modulistica ISDA, quindi con clausola di scelta della legge inglese e di proroga della giurisdizione a favore dei giudici di Londra.

La gravità della statuizione, per la finanza degli enti locali, risiede nel dato oggettivo per cui il giudice inglese aveva considerato validi i derivati considerandoli

(6) *United Dominions Trust Ltd. v Kirkwood* [1966] 2 QB 431, AC, per Denning MR at 455, *cit.* in J. BENJAMIN, *Financial Law*, Oxford University Press, 2007, p. 523, al richiamo della nota (34).

(7) J. BENJAMIN, *Financial Law*, Oxford University Press, 2007, pp. 6, 520. Considerazioni del tutto simili ad es. in R. MC CORMICK, *Legal risk in the financial markets*, Oxford University Press, 2006, p. 96 («*English commercial judges [...] have always had a very keen awareness of the need to respect sound market and custom*»).

(8) R. MC CORMICK, *Legal risk in the financial markets*, Oxford University Press, 2006, p. 96.

non speculativi ma di copertura, anche se essi non erano stati deliberati dal consiglio comunale, che pertanto non aveva previamente condiviso il *mark to market*, i criteri di calcolo e gli scenari probabilistici, e aveva considerato compatibile la finalità di copertura con un *mark to market* iniziale negativo e non condiviso dall'ente locale al momento della conclusione.

Isolo due affermazioni contenute nell'ordinanza del Tribunale di Milano.

La prima affermazione è formulata tramite la *relatio* a un precedente, ed è la seguente: la valutazione del limite al riconoscimento di sentenze straniere rappresentata dall'ordine pubblico internazionale deve essere condotta “*non solo alla stregua dei principi fondamentali della Costituzione e di quelli consacrati nelle fonti internazionali e sovranazionali, ma anche del modo in cui detti principi si sono incarnati nella disciplina ordinaria dei singoli istituti e dell'interpretazione fornita dalla giurisprudenza costituzionale e ordinaria*”.

La seconda affermazione è la *ratio decidendi*, esplicita, ed è la seguente: “*Non si ritiene [...] che [...] i principi costituzionali rinvenibili negli artt. 81, 97, 118 119 [...] per lo più relativi alla finanza pubblica degli enti locali, possano rientrare nella definizione di ordine pubblico fornita dalla giurisprudenza (e) pertanto, anche ammettendo che il riconoscimento della sentenza inglese possa in concreto ledere i principi stabiliti artt. 81, 97, 118 119 Cost., tale circostanza non è sufficiente per negarne il riconoscimento*”.

Si coglie agevolmente che la seconda affermazione è smentita dalla prima, che la *ratio decidendi* è opposta al principio pure richiamato, che l'ordinanza trascrive da Cass., Sez. Un., 12193/2019 e da Cass., Sez. Un., 16601/2017.

Quel che conta ai fini del riconoscimento della sentenza straniera non è il percorso motivazionale, né le regole di diritto applicate, ma gli effetti.

Gli effetti di una sentenza inglese sulla validità di un contratto derivato concluso da un ente locale riguardano la finanza locale, quindi la finanza pubblica, che è materia disciplinata dalla Costituzione.

Il legislatore primario non ha dubbi: quando ha introdotto le misure di contenimento dell'uso degli strumenti derivati e dell'indebitamento delle regioni e degli enti locali ha affermato che queste misure “*costituiscono principi fondamentali per il coordinamento della finanza pubblica e hanno il fine di assicurare la tutela dell'unità economica della Repubblica ai sensi degli articoli 117, comma 2, lett. e), e comma 3, 119, comma 2, e 120 della Costituzione*” (9).

Quanto alla «*finanza pubblica*», e al «*modo in cui (i suoi) principi si sono incarnati nella disciplina ordinaria dei singoli istituti e dell'interpretazione fornita dalla giurisprudenza costituzionale e ordinaria*», conviene procedere con ordine.

(9) Art. 3, L. 22 dicembre 2008, n. 203, che ha sostituito l'art. 62 del D.L. 25 giugno 2008, n. 112, convertito, con modificazioni, dalla L. 6 agosto 2008, n. 133.

La «*disciplina ordinaria dei singoli istituti*» è semplice, in Italia i derivati degli enti locali dopo i fatti su cui ha deciso la sentenza inglese sono stati vietati per legge, salvo eccezioni qui irrilevanti. Le «*misure di contenimento dell'uso*» in questo si sono tradotte: in un divieto legislativo.

L'«*interpretazione* (della disciplina ordinaria dei singoli istituti) *fornita [...] dalla giurisprudenza costituzionale*» è chiara e semplice. Corte cost. 18 febbraio 2010, n. 52 (10) ha esplicitato l'esigenza «*di evitare che possa essere messa in pericolo la disponibilità delle risorse finanziarie pubbliche utilizzabili dagli enti [...] per il raggiungimento di finalità di carattere [...] pubblico e, dunque, di generale interesse per la collettività*» e lo ha fatto sulla scorta dell'accertamento della «*spiccata aleatorietà delle negoziazioni aventi ad oggetto gli strumenti finanziari*».

L'«*interpretazione* (della disciplina ordinaria dei singoli istituti) *fornita [...] dalla giurisprudenza [...] ordinaria*» è altrettanto chiara e semplice, alla giurisprudenza ordinaria spetta dire come funzionano i contratti, e l'interprete che cerca il limite dell'ordine pubblico internazionale nella «*giurisprudenza ordinaria*», in materia di derivati degli enti locali, è fortunato, perché ad esprimersi, con una nettezza non comune, sono state le Sezioni Unite della Corte di cassazione, che hanno detto come funziona la finanza degli enti locali, la quale funziona esattamente così: il derivato non è valido, ma è nullo, se il consiglio comunale o provinciale (non, la giunta, il consiglio) non ne ha approvato il contenuto che comprende *mark to market*, criterio di calcolo e scenari probabilistici.

Aggiungo che nella giurisprudenza ordinaria questo diritto dei derivati degli enti locali non è solo vivente, è proprio *alive and kicking*, perché i giudici di merito lo condividono e lo applicano con convinzione. Trib. Siena, 9 novembre 2023 dichiara nullo il contratto di *interest rate swap* del Comune di Siena perché il consiglio comunale non lo aveva specificatamente approvato e per la «*mancata pattuizione del MTM, dei costi e degli scenari probabilistici*» (11), Trib. Genova, 12 agosto 2023 dichiara nulli i contratti di *interest rate swap* della Città Metropolitana di Genova per la «*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 mettere 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, circostanza quest'ultima dirimente*» (12), Trib. Genova, 21 dicembre 2022 dichiara nullo il contratto di *interest rate swap* del Comune di Genova perché il consiglio comunale non lo aveva specificatamente approvato, App. L'Aquila, 13 aprile 2021 considera nulli (confermando la sentenza di primo grado) i contratti di *interest rate swap* del-

(10) In *Contratti*, 2010, p. 1109.

(11) In *One Legale*.

(12) In *One Legale*.

la Provincia di Chieti rilevando che «*la mancata esplicita conoscenza e conoscibilità da parte del cliente - ente locale dei costi impliciti comporti la mancata conoscenza degli elementi qualitativi e quantitativi necessari per la consapevolezza dell'alea contrattuale, con conseguente mancanza di determinatezza dell'oggetto contrattuale, con conseguente venir meno della causa in concreto e quindi con conseguente nullità del contratto*» (13), Trib. Pavia, 16 settembre 2020 dichiara nullo il contratto di *interest rate swap* della Provincia di Pavia perché «*nessuno dei due contratti di interest rate swap reca il MtM iniziale né l'indicazione di un metodo di calcolo. Né sono rappresentati gli scenari probabilistici*» ed è confermata da App. Milano, 4 maggio 2022 che osserva che «*è palese che [...] il mtm ovvero i suoi criteri di calcolo (unitamente agli scenari probabilistici) siano elementi essenziali del negozio, con la conseguenza che, ai fini della validità del contratto, essi debbano essere esplicitati. In assenza di una loro esplicitazione e condivisione con l'investitore, infatti, il contratto è da ritenersi nullo*».

Pertanto, la motivazione dell'ordinanza del Tribunale di Milano in data 6 dicembre 2023 *non sequitur*, perché dalla premessa secondo cui non si può riconoscere in Italia una sentenza contraria ai «*principi fondamentali della Costituzione*» e al «*modo in cui detti principi si sono incarnati nella disciplina ordinaria dei singoli istituti e dell'interpretazione fornita dalla giurisprudenza costituzionale e ordinaria*» deriva una conseguenza perentoria: una sentenza i cui effetti sono rappresentati da flussi finanziari di enti locali senza che il consiglio abbia deliberato su *mark to market*, criterio di calcolo e scenari probabilistici viola i principi costituzionali di finanza pubblica.

Il 13 dicembre 2023 è stata depositata la sentenza con la quale la Court of Appeal (civil division) ha respinto la domanda in appello del Comune di Venezia di declaratoria della nullità dei contratti derivati. La motivazione del giudice inglese è al solito squisitamente finanziaria ed è che il derivato è valido perché è di copertura, anche se è concluso con un *mark to market* negativo non conosciuto dall'ente locale e anche se si tratta di un derivato di finanziamento, concluso per una ragione diversissima dalla gestione di un rischio di tasso, rappresentata dal pagamento da parte dell'intermediario di un finanziamento *up front*, concesso per estinguere un derivato precedente, che presentava quel *mark to market* negativo a carico dell'ente locale (14).

Decidendo in questo modo, la Court of Appeal ha ignorato che in Italia la sentenza Cattolica ha chiarito che «*le somme [...] percepite*» a titolo di *up front*

(13) In *One Legale*.

(14) È sempre la dottrina inglese a descrivere la classica copertura fatta con un derivato come una scommessa sulla vittoria del cavallo marrone che elimina o riduce la perdita che deriverebbe dalla scommessa sulla vittoria del cavallo grigio, con la precisazione che «*In the financial markets, of course, things are more complex than betting on a two-horse race, but the principle is the same*» (A. HUDSON, *The Law on Financial Derivatives*, Fifth Edition, London: Sweet & Maxwell, 2012, p. 74).

«sono un finanziamento» e che «Gli importi ricevuti a titolo di upfront costituiscono indebitamento ai fini della normativa di contabilità pubblica e dell'art. 119 Cost.», con la conseguenza che un ente locale italiano, il Comune di Venezia, si trova esposto a flussi finanziari dipendenti da un indebitamento che origina da una palese violazione della normativa di contabilità pubblica e dell'art. 119 Cost.

Non si tratta di discostarsi dalla sentenza Cattolica, ma di non considerarla, ragionando con le categorie del diritto inglese.

L'incomprensione del contenuto (proprio quello che c'è scritto letteralmente) e quindi della portata della sentenza Cattolica sono totali sia nella sentenza della Court of Appeal sia nel caso del Comune di Busto Arsizio.

La Court of Appeal afferma che «on 12 May 2020, the Joint Sections of the Italian Supreme Court of Cassation, the highest civil court in Italy, issued Decision No 8770/20, Cattolica, holding, inter alia, that for the purposes of Italian law in effect until 2013, a local authority did not have capacity to enter into speculative derivatives and that certain types of swaps could constitute indebtedness for the purposes of Article 119 (6)».

Ma questa sintesi è palesemente errata, perché la sentenza Cattolica non ha affermato che gli enti locali non hanno la *capacity* di concludere contratti derivati speculativi (non c'era bisogno di Cattolica per sapere che la pubblica amministrazione non può scommettere al solo scopo di guadagnare denaro, a Cattolica basta ricordare che «La Corte costituzionale [...] ha chiarito, con la decisione 52/2010 (che si ricollega a quella n. 376/2003), che il divieto di concludere contratti speculativi può essere ricondotto, in prima battuta, dell'art. 119 Cost., commi 4 e 6, che rispettivamente enunciano il vincolo dell'equilibrio finanziario e la necessaria finalizzazione dell'indebitamento alle spese di investimento» (15)), bensì ha affermato che gli enti locali non hanno la *capacity* di concludere contratti derivati intrasparenti, cioè contratti che non fanno vedere – presupponendone conoscenza e condivisione – *mark to market*, criteri di calcolo e scenari probabilistici. La trasparenza dell'alea (che è un'esigenza di ordine pubblico internazionale, non fare indebitamento pubblico senza specifica delibera di condivisione della misura del rischio) relega la distinzione tra la speculazione e la copertura (che è un'altra esigenza di ordine pubblico internazionale, non mettere a rischio denaro pubblico solo per aspettarsi di guadagnare denaro) tra i motivi unilaterali. Non solo. È la trasparenza dell'alea a dare un senso alla distinzione tra copertura e speculazione, perché l'ente locale, senza prima conoscere e condividere la distribuzione qualitativa e quantitativa dell'alea, può solo pensare, o sperare, di coprire un rischio, non certo saperlo. Se pensa di coprire ma ignora che il *mark to market* è negativo – la stima dei flussi

(15) Osserva anche TAR Liguria Genova, 6 marzo 2023, n. 300, in *One Legale* che «un contratto aleatorio [...] in quanto tale, probabilmente, non (potrebbe), di per sé, essere sottoscritto dall'ente locale».

attualizzati è negativa –, l'ente locale – l'organo consiliare dell'ente locale – non sa che sta concludendo un derivato che si stima gli farà perdere denaro, quindi non sta coprendo un bel nulla.

La motivazione di Cattolica è chiarissima.

Prima, essa ricorda che la pubblica amministrazione può concludere derivati per scopo di copertura, non di speculazione. La motivazione esplicita *«una prima conclusione, secondo la quale [...] il riconoscimento della legittimazione dell'Amministrazione a concludere contratti derivati, sulla base della disciplina vigente fino al 2013 (quando la L. 147/2013, 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»*.

Poi, testuale, essa afferma che *«tanto non esaurisce il problema portato all'esame di queste Sezioni Unite, dovendosi – pur nell'ambito del percorso astrattamente ammissibile – verificare se non siano riscontrabili altri limiti alla liceità di siffatti tipi contrattuali per la P.A.»*.

Le parole sono chiare: *«altri limiti di liceità»*.

E quindi:

- prima questione – e limite di liceità di ordine pubblico internazionale –, l'ente locale non specula;
- seconda questione – e limite di liceità di ordine pubblico internazionale –, l'ente locale non si indebita senza conoscere le probabilità di perdere.

Gli *«altri limiti di liceità»* dipendono dall'esigenza *«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»*.

In sintesi: l'ente locale può accedere al tipo dell'*interest rate swap* *«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 c.d. costi occulti»*.

Il principio di diritto di Cattolica è: *«il derivato [...] doveva essere economicamente conveniente»*.

Cosa significa che un contratto aleatorio, una scommessa è *«conveniente»* ? (Cattolica considera i derivati *«aleatori»* e il tipo di riferimento la *«scommessa finanziaria differenziale»*).

Significa alternativamente due cose diversissime:

- a) che è conveniente oggettivamente, secondo mercato, quindi che la stima probabilistica del valore è positiva (e allora il derivato deve avere alla data di conclusione un *mark to market* positivo o al limite nullo per l'ente locale);

b) che è conveniente soggettivamente, quindi che l'ente locale lo giudica conveniente anche se la stima probabilistica del valore è negativa (e allora il derivato può avere alla data di conclusione un valore negativo per l'ente locale, che nondimeno lo ha conosciuto e condiviso).

La risposta *sub a)*, niente derivati con *mark to market* negativo, sarebbe stata quella più cautelativa per le finanze pubbliche (nella linea di tendenza del divieto poi introdotto in assoluto di concludere contratti derivati per la pubblica amministrazione), eppure la soluzione di Cattolica è quella *sub b)*, più liberale per l'industria finanziaria e rischiosa per le finanze pubbliche, derivati anche con *mark to market* negativo purché conosciuto e condiviso dal consiglio.

Ma quel che è interessante, oltre a questa constatazione, è la totale assenza nella sentenza della Court of Appeal nel caso Venezia – che attribuisce rilevanza esclusiva alla distinzione fra speculazione e copertura – del minimo riferimento al contenuto della sentenza Cattolica, per quello che esso è.

Riepilogando:

- il giudice inglese che decide in base alla legge inglese della validità dei derivati degli enti locali italiani dovrebbe verificare la capacity in base al diritto italiano e quindi *i)* se essi indicavano *mark to market*, criteri di calcolo e scenari probabilistici, perché in Italia le Sezioni Unite affermano che il tipo dell'*interest rate swap* rientra nella capacity dell'ente locale soltanto se è trasparente, oppure *ii)* discostarsi dalle Sezioni Unite, come qualsiasi giudice italiano può fare, ma, poiché la capacity è retta dal diritto italiano, applicando il diritto vivente italiano, non quello inglese, e quindi dando atto che il diritto vivente in Italia della finanza degli enti locali è esattamente nei termini delle Sezioni Unite;
- il giudice italiano che decide in base alla legge italiana se una sentenza del giudice inglese pronunciata in base alla legge inglese, e che decide diversamente da quanto sopra, possa produrre effetto in Italia, dovrebbe negare il riconoscimento, perché non conta più il percorso motivazionale della sentenza inglese, ma il suo effetto, flussi di finanza pubblica in violazione di principi fondamentali della Costituzione come declinati nella disciplina ordinaria ed interpretati e applicati dalla giurisprudenza costituzionale e ordinaria nella sua massima espressione, le Sezioni Unite della corte di cassazione.

Le misure di contenimento dell'uso degli strumenti derivati e dell'indebitamento delle regioni e degli enti locali costituiscono principi fondamentali per il coordinamento della finanza pubblica.

Esistono poi i limiti di ordine pubblico internazionale italiano, che operano come limite al riconoscimento in Italia degli effetti di sentenze straniere, in particolare per

ciò che attiene i) alla trasparenza in funzione della fiducia e integrità dei mercati e ii) nel caso degli enti locali e della pubblica amministrazione alle regole di finanza pubblica sull'assunzione dei debiti destinati a incidere, probabilisticamente, sui conti pubblici futuri.

Measures to curb the use of derivatives and borrowing by regions and local governments are fundamental principles for the coordination of public finance.

Then there are the limits of Italian public international order, which operate as a limitation on the recognition in Italy of the effects of foreign judgments, particularly with regard to i) transparency as a function of market confidence and integrity and ii) in the case of local governments and public administration to public finance rules on the assumption of debts that are likely to affect, probabilistically, future public accounts.