

Derivati, Enti Locali e diritto internazionale privato: soluzioni ad un problema mai previsto

1. Premessa, 2. Quadro normativo: l'Ente Locale costretto al fai-da-te, 3. Il master ISDA, 4. Se la controversia fosse discussa in Italia?, 5. Il ruolo del diritto internazionale privato

1. Premessa

Come se non bastassero gli scandali finanziari collegati al fenomeno dei "bonds" argentini ed i crack Cirio e Parmalat, un nuovo scandalo finanziario ha investito in questi anni lo Stato italiano, coinvolgendolo in prima persona, attraverso le sue istituzioni: la stipula di derivati da parte degli Enti locali (Comuni, Province e Regioni).

La criticità dell'esposizione debitoria degli Enti locali è saltata agli onori della cronaca attraverso trasmissioni televisive (Report¹), indagini della magistratura (lo scandalo del Comune di Milano²) ed il fallimento del colosso americano dell'investimento *Lehman Brothers*³.

La situazione è apparsa talmente grave da fare correre ai ripari il Governo in carica e predisporre un emendamento alla Finanziaria 2009 che modifica l'articolo 62 del decreto 112 sulla manovra triennale, varato a fine giugno e convertito in legge in agosto.

Con l'articolo 62, infatti, il governo ha bloccato le operazioni in derivati delle autonomie locali per almeno un anno e fino all'entrata in vigore del regolamento (non ancora emanato) con il quale il Tesoro punta a rimettere mano all'intera disciplina.

Il testo presentato dal relatore conferma il blocco minimo di 12 mesi, ma aggiunge che "*resta ferma la possibilità di ristrutturare il contratto derivato a seguito di modifica della passività alla quale il medesimo contratto derivato è riferito, con la finalità di mantenere la corrispondenza tra la passività rinegoziata e la collegata operazione di copertura*".

La sensazione che si trae dalla nuova norma è che il Parlamento abbia voluto creare una sorta di derivato con il "bollino di garanzia"⁴.

L'attuale situazione degli Enti locali è infatti questa: la crescita del ricorso ai derivati è legata all'esigenza di porre in essere operazioni di ristrutturazione di mutui o altri prestiti, al fine di allungarne la scadenze e di diminuire le rate di ammortamento (i c.d. contratti rinegoziati).

Il problema è che le nuove operazioni di rinegoziazione prevedono già in partenza condizioni di sfavore per gli enti o implicano l'assunzione di rischi aggiuntivi, che fanno sì che la probabilità che gli enti stessi possano effettivamente beneficiare da tali contratti, in termini di protezione dal rischio di tasso di interesse, rimane assai remota.

Per di più, in alcuni casi l'intermediario anticipa all'ente la somma di denaro necessaria per chiudere il vecchio contratto (o addirittura anche una somma aggiuntiva in contanti), mentre l'ente

¹ Il 16 ottobre, all'indomani della messa in onda della trasmissione Report, Unicredito ha comunicato che ammonta ad 1 miliardo di euro (circa 2 mila miliardi delle vecchie lire) il debito, ai valori attuali, che clienti ed Enti Locali hanno con l'Istituto guidato da Alessandro Profumo.

² Sette top manager di istituti di credito esteri sono stati iscritti nel registro degli indagati nell'ambito dell'inchiesta sui contratti Derivati del comune di Milano. La Procura del capoluogo lombardo ha deciso di allargare l'indagine coinvolgendo 3 dirigenti di Jp Morgan, 2 di Depfa, 1 di Deutsche Bank e 1 di Ubs. L'inchiesta, che ipotizza il reato di truffa aggravata ai danni di Palazzo Marino, era stata avviata nei mesi scorsi, quando il pm Alfredo Robledo aveva inviato avvisi di garanzia a 7 banchieri e 2 ex dirigenti del comune.

³ I fascicoli d'indagine riguardano i comuni di Venezia, Verona, Cittadella, Fonzaso, Vittorio Veneto, Conegliano, Camposampiero, Malo e Santa Maria di Sala, nonché quello di Padova, nel quale si sono registrate perdite in relazione all'acquisto di obbligazioni della banca americana *Lehman Brothers*, fallita lo scorso ottobre.

⁴ Trudu M., *Problematiche connesse all'uso dei contratti su strumenti finanziari derivati da parte degli enti locali*, in La Finanza locale n. 4/2008, pag. 45

rimborsa tale somma attraverso pagamenti futuri a condizioni più onerose rispetto a quelle di un normale contratto derivato stipulato "alla pari".

Si tratta evidentemente di operazioni altamente speculative: si riduce sì il costo dell'indebitamento, ma a fronte di un aumento del rischio negli anni successivi e si rinviano al futuro (quindi, alle generazioni future) i pagamenti, realizzando una forma di indebitamento occulta.

In Italia, a differenza che in altri paesi come nel Regno Unito, non è ancora sorto un contenzioso tra banche ed Enti locali in materia di derivati; visto comunque il rialzo dei tassi a lungo termine, che ha fatto nuovamente lievitare il *mark to market*, espressione che si traduce nel costo di chiusura del contratto ad una certa data, non è inverosimile il sorgere dell'esigenza della P. A. di doversi difendere in giudizio dalle pretese creditizie degli istituti di credito.

2. Quadro normativo: gli Enti locali costretti al fai-da-te

Secondo la Consob alla fine del 2006 gli Enti territoriali avevano un'esposizione in derivati verso le banche stimabile in circa 13 miliardi di Euro, pari al 36% dell'indebitamento totale verso gli intermediari residenti⁵.

La finanza locale, in passato, si era invece sempre mossa sui binari dei tradizionali strumenti per il finanziamento degli investimenti, che non lasciava spazio a nessuna forma di discrezionalità, per la sperimentazione di nuove forme di finanziamento degli investimenti pubblici⁶.

Da un punto di vista strettamente normativo, il ricorso all'indebitamento da parte degli enti locali trova regolamentazione nell'art. 202 del *Testo Unico sugli Enti Locali*, D. Lgs. n. 267 del 2000 (c.d. T.U.E.L.), il quale, prevedendo che *“il ricorso all'indebitamento da parte degli enti locali è ammesso esclusivamente nelle forme previste dalle leggi vigenti in materia e per la realizzazione degli investimenti”*, 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. Invero, la stessa norma consente il ricorso a mutui passivi anche per il finanziamento di debiti fuori bilancio e per altre destinazioni di legge, così legittimando interpretazioni distorsive di tale principio generale⁷.

Sulla questione è intervenuto in modo decisivo il legislatore costituzionale, laddove al nuovo art. 119 della Costituzione, riconoscendo l'autonomia finanziaria degli enti pubblici territoriali, ha stabilito come gli stessi *“possono ricorrere all'indebitamento solo per finanziare spese di investimento”*.

Tuttavia il sorgere dell'esigenza, da parte degli enti locali, di ricorrere alla stipulazione di derivati con funzione di copertura sorge molto prima: nel 1994.

Negli anni '90 la crisi di liquidità, specialmente avvertita dagli enti di piccola e media dimensione, è all'origine di un più sostenuto ricorso all'indebitamento e alla gestione attiva del debito da parte degli enti locali, che è stata favorita anche da recenti aperture normative introdotte in materia.

La legge del 23 dicembre 1994, n. 724, (Misure di razionalizzazione della finanza pubblica), infatti, ha previsto proprio la possibilità da parte degli enti pubblici di accedere al mercato dei capitali, principalmente, attraverso l'emissione di prestiti obbligazionari con ammortamento rateizzato del capitale.

La spiegazione risiede nel fatto che la l. n. 724/94 elimina, in tema di accesso al credito da parte di Regioni, Province e Comuni, il monopolio della Cassa Depositi e Prestiti (introdotto dal legislatore statale alla fine degli anni '70 per contenere i ricorrenti fenomeni di “finanze locali allegre”) e riattiva la loro facoltà di accedere al mercato dei capitali (anche) emettendo prestiti obbligazionari, aumentando inevitabilmente l'esposizione al rischio di oscillazioni dei cambi e dei tassi⁸.

Come già sottolineato dalla Corte dei Conti nel 2005, questa *“difficile situazione”* ha indotto gli enti territoriali *“a ritagliarsi percorsi di sostenibilità finanziaria, rivolgendosi a nuovi canali di finanziamento per controbilanciare recenti tagli dei finanziamenti e far fronte ad una dilatazione della spesa rigida”*⁹.

La legge comunque non consentiva il ricorso da parte degli enti pubblici all'emissione di obbligazioni cd. *“bullet”* (con rimborso del capitale e degli interessi in un'unica soluzione, alla scadenza dell'obbligazione).

⁵ G. L. T., *Gli enti locali ed il ricorso agli strumenti finanziari derivati*, in *L'Amministrazione italiana*, n. 1/2008, pag. 83

⁶ Di Biasi F., *I finanziamenti agli Enti Locali: finanza innovativa, agevolata e di progetto*, Sistemi Editoriali 2007, pag. 125

⁷ In tal senso Fadel P. e Marangoni A., *Enti locali e strumenti finanziari derivati: evoluzione normativa*, in www.ilcaso.it

⁸ In tal senso Barbero M., *Strumenti derivati e finanza locale: breve cronaca di una relazione contrastata*, in www.amministrazioneincammino.luiss.it, il quale fa un'accurata evoluzione normativa del fenomeno.

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, p. 25.

Il regolamento di attuazione di questa legge (approvato con il decreto del Ministro del tesoro 5 luglio 1996, n. 420 recante “*norme per l'emissione di titoli obbligazionari da parte degli Enti locali*” e, quindi, non applicabile nei confronti delle Regioni) ha limitato l'utilizzo dei derivati alla copertura obbligatoria dei rischi di cambio legati ad eventuali emissioni in valuta estera.

Il successivo, forte processo di decentramento delle funzioni amministrative (culminato, come noto, con la riforma del Titolo V della Parte seconda della Costituzione ad opera della l. cost. 18 ottobre 2001, n. 3) e le (non sempre coerenti ma comunque) contestuali dinamiche della finanza pubblica italiana hanno determinato un trend del debito degli enti territoriali fortemente crescente.

In questa prospettiva l'art. 41 della l. 28 dicembre 2001, n. 448, Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato - legge finanziaria 2002, ha attribuito anche agli enti locali la facoltà di emettere obbligazioni “*bullet*” con rimborso di capitale ed interessi in un'unica soluzione alla scadenza. Questi strumenti finanziari, infatti, si erano rilevati molto più coerenti agli standard ed alle prassi prevalenti sui mercati internazionali, oltre che maggiormente appetiti dal mercato che non aveva dimostrato di apprezzare le obbligazioni precedentemente emesse dagli enti pubblici.

E' dunque l'art. 41 della legge 28 dicembre 2001 n. 488 a permettere agli enti territoriali un più facile accesso al mercato dei capitali allo scopo di ridurre il costo del debito o di assicurarsi adeguate garanzie alla sua evoluzione.

La contropartita è rappresentata dall'introduzione di un potere di coordinamento finanziario nei confronti degli enti territoriali da parte del Ministero dell'economia e delle finanze, funzionale al fine di contenere il costo dell'indebitamento e di monitorare gli andamenti di finanza pubblica e da disciplinare con un successivo regolamento del medesimo dicastero¹⁰.

La legge sopra citata tuttavia ha imposto agli Enti l'obbligo di costituire un fondo di ammortamento per distribuire in maniera uniforme fra gli esercizi l'onere del rimborso del prestito obbligazionario. In alternativa all'istituzione del fondo agli Enti è stata attribuita la facoltà di negoziare uno swap con un intermediario finanziario per trasformare il rimborso del capitale in un'unica soluzione con un ammortamento.

Per quanto concerne la gestione del debito, il citato art. 41 implicitamente ammetteva il ricorso, da parte degli enti locali, ai derivati, oltre che in collegamento ad un'emissione obbligazionaria “*bullet*” o in divisa estera, anche per gestire il rischio di tasso di interesse connesso a queste emissioni o ad altre fonti di finanziamento.

La formulazione generica e la sostanziale mancanza di regole hanno consentito agli enti locali, i cui funzionari evidentemente erano poco esperti in materia di finanza strutturata, il ricorso agli swap ed ad altre forme di derivati allo scopo di “fare cassa” assumendo pericolose posizioni speculative.

Infatti, la sostanziale mancanza di regole (ed il conseguente mancato esercizio del potere ministeriale di coordinamento) ha consentito lo sviluppo di discutibili strategie di “sopravvivenza finanziaria” da parte degli amministratori di alcuni enti (spesso di piccole dimensioni); costoro, schiacciati da una crescita (del costo) del debito tradizionale talvolta insostenibile ed a fronte degli ingenti tagli ai trasferimenti erariali, del blocco della fiscalità locale, della continua dilatazione delle spese incompressibili e della rigidità dei vincoli posti dal Patto di stabilità interno, hanno spesso utilizzato gli strumenti derivati non per coprire rischi di tasso o di cambio, bensì per perseguire obiettivi di tipo (quasi) speculativo¹¹.

Questi contratti, però, a fronte di un beneficio immediato, comportano l'assunzione di rischi di maggiori oneri futuri., i quali dipendono non solo dalla frequente complessità dei derivati strutturati che ne rende impossibile una gestione dinamica da parte di funzionari non qualificati, ma anche dal fatto che il *mark to market* negativo di partenza incide sulla distribuzione probabilistica dell'alea contrattuale di modo che eventi futuri più favorevoli per il cliente abbiano scarsa probabilità di verificarsi.

¹⁰ Sempre Barbero M., *op. cit.*

¹¹ In tal senso Barbero M., *op. cit.*

In questo quadro, a porre fine all'uso indiscriminato di swap e di altri derivati da parte di Enti pubblici, è intervenuto il decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 1 dicembre 2003, n. 389, recante il regolamento in materia di accesso al mercato dei capitali da parte di Regioni ed Enti locali ai sensi dell'art. 41 della l. n. 448/2001.

Con il successivo regolamento (decreto n. 389 del 2003), oltre a regolare le procedure di coordinamento per l'accesso ai mercati dei capitali da parte degli enti territoriali, si definiscono le operazioni in strumenti derivati consentite.

L'intento delle indicate disposizioni è duplice: da un lato, ridurre l'esposizione a rischi connessi con l'evoluzione dei mercati finanziari, dall'altro, evitare la possibilità di traslare il peso finanziario delle operazioni in essere sugli esercizi futuri.

Si richiede, altresì, che i contratti derivati non siano speculativi e, quindi, siano volti a contenere "unicamente" il rischio collegato all'aumento dei tassi di interesse o a ridurre il costo dell'indebitamento a tasso fisso.

Un ulteriore rafforzamento dei vincoli nell'utilizzo dei derivati da parte di Regioni ed Enti locali deriva dalla circolare esplicativa adottata dal Ministero dell'economia e delle finanze in data 27 maggio 2004.

In particolare la circolare stabilisce che: 1) il divieto di un profilo crescente dei valori attuali va riferito ai soli flussi di pagamento da parte dell'ente sottoscrittore ed è volto ad evitare che tali flussi vengano posticipati agli esercizi futuri, concentrando i maggiori oneri in prossimità della scadenza del derivato; 2) l'eccezione relativa alla possibile erogazione di un *upfront* pari (al massimo) all'1 per cento del nozionale è stata prevista esclusivamente per consentire la ristrutturazione di passività in presenza di una variazione delle condizioni di mercato e, pertanto, si applica solo nell'ambito delle operazioni di *liability management*¹².

A questi parametri si deve aggiungere il possesso, da parte degli intermediari finanziari, di un *rating* non inferiore a quello dell'ente negoziatore e, comunque, non inferiore al BBB/Baa/BBB¹³ rispettivamente per Standard's & Poor's, Moody's e Fitch.

Sempre nel 2004 la legge finanziaria ha definito le regole per il ricorso all'indebitamento da parte delle regioni e degli enti locali, individuando specificamente le operazioni riconducibili, appunto, al concetto d'indebitamento.

In particolare, ai sensi dell'art. 3, comma 17 della normativa citata, costituiscono indebitamento *“l'assunzione di mutui, l'emissione di prestiti obbligazionari, le cartolarizzazioni di flussi futuri di entrata non collegati a un'attività patrimoniale preesistente e le cartolarizzazioni con corrispettivo iniziale inferiore all'85 per cento del prezzo di mercato dell'attività oggetto di cartolarizzazione valutato da un'unità indipendente e specializzata. Costituiscono, inoltre, indebitamento le operazioni di cartolarizzazione accompagnate da garanzie fornite da amministrazioni pubbliche e le cartolarizzazioni e le cessioni di crediti vantati verso altre amministrazioni pubbliche”*. Diversamente, non rientrano nel concetto di indebitamento *“le operazioni che non comportano risorse aggiuntive, ma consentono di superare, entro il limite massimo stabilito dalla normativa statale vigente, una momentanea carenza di liquidità e di effettuare spese per le quali è già prevista idonea copertura di bilancio”*.

Dal quadro normativo testé delineato emerge come esista un vincolo di destinazione (per cui un investimento deve essere finanziato con risorse proprie o, come estrema *ratio*, attraverso l'assunzione di nuovi prestiti), impone come corollario, secondo un'elementare logica di economia

¹² In tal senso sempre Barbero M., *op. cit.*

¹³ Si tratta della classe di profilo di rischio utilizzato a livello internazionale dalle Agenzie di *Rating*. Le scale valutative di rating maggiormente utilizzate dagli investitori istituzionali (banche d'investimento, fondi specializzati, compagnie assicurative ecc.) sono quelle di Moody's di Standard and Poor's che si riferiscono ai debiti ordinari con durata superiore ad un anno. La categoria Baa di Moody's indica obbligazioni di qualità media (il pagamento di interessi e capitale appare ora garantito in maniera sufficiente ma non altrettanto in futuro); la categoria BBB di Standard and Poor's indica la capacità ancora sufficiente di pagamento degli interessi e del capitale.

aziendale, la necessaria “sincronia temporale” tra periodo di utilizzo del bene acquistato e fonte di finanziamento¹⁴.

Le Amministrazioni hanno sottoscritto contratti finanziari che hanno permesso di ottenere liquidità immediata (*upfront*), o di spostare in avanti le scadenze debitorie, o comunque di rimodulare i flussi finanziari debitori alleggerendo le uscite immediate. Operazioni che abbiano queste caratteristiche facilmente sono sottoscritte dalle amministrazioni locali che, però, nel valutarli tendono a trascurare gli effetti di medio-lungo periodo. Questa sorta di miopia, oltre che dall’attenzione focalizzata solo sull’immediato, deriva anche dalle difficoltà tecniche di percepire le effettive conseguenze del contratto stipulando al di là dell’immediato (servono competenze elevatissime e specifiche di cui spesso la P.A. non dispone).

A seguito delle segnalazioni e del progressivo emergere di situazioni potenzialmente dannose per gli Enti territoriali, il legislatore con la legge finanziaria per il 2007 è intervenuto nuovamente nella materia dettando regole maggiormente restrittive nell’utilizzo di tali strumenti e predisponendo un apposito procedimento di controllo¹⁵.

Ad oggi dunque i limiti dell’Ente locale al ricorso alle operazioni in derivati sono quattro: 1) riduzione del costo finale del debito, 2) riduzione dell’esposizione ai rischi di mercato, 3) accessorialità rispetto a passività effettivamente dovute, 4) contenimento dei rischi di credito assunti¹⁶.

Tale norma ha comportato l’effetto di elevare al rango legislativo e di qualificare come “principi fondamentali per il coordinamento della finanza pubblica”, alcune regole che erano previste, in precedenza, in sede regolamentare ed amministrativa¹⁷.

Inoltre le norme della legge finanziaria hanno esteso il controllo sulle singole operazioni in derivati assegnando tale competenza alle sezioni regionali di controllo¹⁸.

Una riflessione più profonda denota in realtà che il mondo delle imprese è guidato dalle regole economiche del dinamismo, della rapidità e della flessibilità delle scelte, dell’immediatezza operativa delle decisioni che attengono alle logiche proprie del “fare impresa” ed “essere impresa”. Queste condizioni di eccellenza operativa non possono immediatamente essere mutate nel sistema della P.A. dove sussistono regole che devono essere osservate¹⁹.

La finanza locale presenta minori margini di manovrabilità incontrando vincoli sia nel reperimento delle risorse che nella possibilità di erogazione della spesa: il sistema tradizionale presentava rigidità ma un basso livello di rischi.

Inoltre bisogna considerare che il ciclo di attività degli amministratori è esposto al ricambio politico: è noto che la fase di gestione che precede il periodo elettorale si caratterizza per un minor rigore nel controllo della spesa

¹⁴ Pozzoli S., *Assunzione di mutui e prestiti*, in *Gli strumenti finanziari derivati negli enti locali. Aspetti contrattuali, contabili e profili di responsabilità*, a cura di M. Atelli, Milano, 2008, p. 12

¹⁵ Astegiano G., *Enti territoriali e strumenti finanziari derivati: margini di utilità e rischi*, in *AziendaItalia* n. 5/2008, pag. VII

¹⁶ *Ibidem*

¹⁷ Petronio F., *Le indicazioni della Corte dei Conti per l’adozione di operazioni di finanza derivata da parte degli enti locali*, in *La Finanza locale*, n. 3/2008, pag. 98

¹⁸ Petronio F., *op. cit.*, pag. 99

¹⁹ In tal senso Di Biasi F., *op. cit.*, pag. 125

3. Il master ISDA

Per comprendere il fenomeno è comunque necessario soffermarsi brevemente sul tipo di contratto stipulato tra un Ente Locale ed un istituto di credito o società di intermediazione: il *master ISDA*.

Il *master agreement* si può accostare all'italianissimo contratto-quadro o contratto cornice, su cui giurisprudenza e dottrina hanno dibattuto per diversi anni²⁰.

La vera differenza tra un *master agreement* ed un contratto-quadro o cornice in realtà risiede nel fatto che la disciplina dei derivati finanziari trova la sua fonte primaria in regole del commercio internazionale, codificate in specifici modelli contrattuali abitualmente impiegati nella pratica, la cui caratteristica più significativa è quella di trascendere dalla loro esclusiva appartenenza ad uno specifico ordinamento statale²¹.

I modelli maggiormente usati sono infatti di origine estera, per lo più statunitense, e come tali risultano plasmati sulle basi del diritto anglosassone e perciò spesso incoerenti (come verrà dimostrato più avanti) con i principi degli ordinamenti giuridici di *civil law* e dunque poco adattabili al nostro diritto interno²².

Gli strumenti finanziari derivati (in particolare quelli OTC) si connotano pertanto per l'elevata adattabilità alle esigenze delle parti nel singolo caso.

In questo settore il numero delle parti è ridotto, a dispetto invece di un numero elevato di operazioni, per cui si ricorre a contratti quadro (*master agreements*) predisposti da associazioni di categoria.

Tali documenti standard sono il frutto della prassi commerciale, in quanto basati sull'esperienza di un gran numero di operatori.

Gli intermediari italiani utilizzano varie tipologie di *master agreements*. Nel 1994 alcuni modelli contrattuali sono stati pubblicati a cura di una Commissione costituita dall'ABI con la partecipazione di rappresentanti delle varie categorie di intermediari e delle autorità²³.

I *master agreements* più diffusi sono di matrice anglo-americana e prevedono quale legge applicabile, alternativamente a scelta delle parti, o quella inglese o quella dello Stato di New York, con ciò rendendo possibile l'utilizzo di particolari pattuizioni²⁴.

Il *master agreement* è il contratto più utilizzato in quanto regola il maggior numero di fattispecie operative di swaps.

A causa infatti del rapido sviluppo del mercato degli swap di interessi e divise, avutosi all'inizio degli anni ottanta, vi è stato un intenso sforzo volto al superamento dei numerosi problemi nascenti dall'individuazione della disciplina giuridica regolante il rapporto²⁵.

Il *master agreement* regola unitariamente tutte le transazioni che saranno concluse tra le parti specificando così, una volta per tutte, i diritti e gli obblighi delle parti. Le singole transazioni vengono concluse con dei semplici messaggi di conferma che vengono generati e inviati direttamente dai sistemi software utilizzati per le transazioni.

²⁰ Sulla natura ed effetti del contratto-quadro sono intervenute le Sezioni Unite della Corte di Cassazione (26724 e 26725 del 2007); tuttavia per avere un'idea di come il dibattito sia ancora aperto basta confrontare Albanese A., *Regole di condotta e regole di validità*, Corriere giuridico, fasc. 1, 2008, pagg. 107-122 con Gentili A., *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le Sezioni Unite*, in I Contratti, 2008, fasc. n. 4, pagg. 393-402 oppure con D. Maffei, *Discipline preventive nei servizi di investimento: le Sezioni Unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, in www.dirittobancario.it.

²¹ Girino E., *I contratti derivati*, Giuffrè Editore, pag. 285

²² In tal senso Girini E., *op. cit.*, pag. 286 che mette in rilievo come in questi modelli contrattuali l'esigenza di natura operativa prevalga sui profili più prettamente giuridici

²³ Circolare ABI, serie legale n. 23 dell'1 agosto 1994.

²⁴ De Biasi P., *Un nuovo master agreement per strumenti finanziari sofisticati*, in Banca Borsa e Titoli di Credito, 2001, fasc. 5, pt. 1, pag. 649

²⁵ Caputo Nasetti F., *Trattato sui contratti derivati di credito*, Egea, 2000, pag. 497

L'unitarietà del rapporto contrattuale ha delle conseguenze rilevanti sul regime applicabile nel caso di inadempimento della controparte: il mancato adempimento di una delle obbligazioni assunte costituisce un inadempimento relativo all'intero contratto.

Il riconoscimento dell'unitarietà delle operazioni effettuate in base a un *master agreement* rafforza la posizione delle parti per evitare il cd. "cherry picking"²⁶ da parte del curatore fallimentare, cioè la facoltà di sciogliere i contratti pendenti che di solito gli concede la legge fallimentare.

Tale rischio viene evitato mediante la previsione di una specifica clausola di *close-out netting* per cui qualora si verifichi un evento che il contratto qualifichi come inadempimento (*event of default*) tutte le transazioni regolate dal *master agreement* si risolvono. Per ogni operazione in essere viene determinato il valore di mercato (*market quotation*), convertendo le obbligazioni di consegna in valore monetario. La clausola prevede quindi il *netting*: si procede alla compensazione delle reciproche pretese determinando così un importo netto pagabile alla parte che risulta creditrice²⁷.

Al fine di uniformare la disciplina e prevenire il contenzioso venne creata l'*International Swap Dealers Association Inc.* (successivamente *International and Derivates Association Inc.*) nel 1985 come associazione che riunisce i principali operatori del mercato swaps con lo scopo di uniformare la documentazione degli swaps, di rappresentare gli associati nei confronti delle autorità di vigilanza e fiscali, di promuovere l'uniformità delle regole contabili e di fornire i dati statistici del mercato degli swaps.

Il primo atto fu infatti il *Code of standard wording, assumptions and provisions for swaps* al quale seguì nel 1986 una nuova edizione più ampia e completa.

Cominciano così a formarsi i primi contratti standard per gli interest rate swap e gli interest rate and *currency swaps* a partire dal 1987, a cui fece seguito la stesura di una guida (*1987 Guide*) per l'uso dei contratti uniformi.

La sottoscrizione del *master agreement* non presuppone la conclusione di uno swap in quanto la sua funzione è di regolare futuri comportamenti e contenuti negoziali, senza però obbligare le parti alla successiva stipulazione di swap.

Il contratto contiene quattordici articoli, dedicati all'interpretazione del contratto, all'esecuzione dei pagamenti la capacità delle parti etc.

Il fulcro è però rappresentato dagli artt. 5 e 6 in quanto essi contengono la disciplina della risoluzione e le procedure per attuarla.

Al *master agreement* è allegato, come parte integrante dello stesso, una appendice (*schedule*) divisa in cinque parti in cui vengono inserite tutte le variabili del contratto²⁸.

Ogni singolo swap viene documentato con la *confirmation* e cioè con un documento contenente soltanto i termini e le condizioni della transazione.

In definitiva un normale contratto di derivato è costituito da tre documenti: a) la *confirmation* che contiene i termini dell'operazione, b) le *1991 Definitions* che descrivono i termini tecnici e c) un *master agreement* che regola gli effetti del contratto ed il rapporto tra le parti.

Nel 1992 l'ISDA ha pubblicato un nuovo *master agreement* sulla spinta degli Accordi di Basilea e del problema del *netting* (cioè la possibilità di compensare tutte le operazioni di swap e simili esistenti tra due controparti) in relazione alle diverse discipline degli Stati Europei in materia fallimentare.

²⁶ Letteralmente "cernita delle ciliegie": nel gergo finanziario è il fenomeno che potrebbe ricorrere in caso di fallimento di un operatore allorché fosse concessa alla curatela fallimentare la facoltà di mantenere in essere i contratti finanziari che vedano la procedura creditrice ed estinguere o revocare quelli che la vedano debitrice verso gli operatori terzi; in tal senso E. Girino, *Dizionario di finanza*, Ipsoa 2005, pag. 124.

²⁷ L'effetto della clausola di *close-out netting* è una notevole riduzione dell'esposizione complessiva degli intermediari e la conseguente riduzione del rischio di contagio sistemico dell'eventuale insolvenza di uno di essi. Si capisce così come le autorità di vigilanza abbiano agevolato l'utilizzo degli accordi di *close-out netting* da parte degli intermediari vigilati facendone derivare una riduzione dei requisiti patrimoniali, così *Quaderni di Ricerche* numero 55 "Verso un sistema bancario e finanziario europeo?" predisposto dall'Ente per gli studi monetari, bancari e finanziari Luigi Einaudi.

²⁸ In tal senso Caputo Nasetti F., *op. cit.*, pag. 499

Il master agreement del 1992 estende la gamma degli swap a tutte le sue versioni esistenti sul mercato finanziario (*basis swap, bond option, interest rate option, foreign Exchange transaction etc*) ed altre operazioni che, seppur non ricomprese nell'elencazione dell'art. 14 del master, possono rientrare nell'ambito di applicazione del contratto, se specificatamente indicate dalle parti²⁹.
Accanto a questa estensione si trovano anche numerose ed importanti novità rispetto al precedente modello per quanto riguarda le ipotesi di inadempimento ed il trasferimento del contratto.

²⁹ Caputo Nasetti F., *op. cit.*, pag. 502

4. Se la controversia fosse discussa in Italia?

La disposizione in materia di foro competente è una clausola cruciale nel *master agreement* (art. 13 del *Master ISDA*): il consenso che l'Ente Locale (ma anche l'azienda privata) dà allo svolgimento del processo in uno stato estero andrebbe fatta con maggior cautela.

In effetti il problema di fondo è che lo scontro tra fonti del diritto diverse deriva dalla maggiore ampiezza di movimento che la norma negoziale ha nell'ambito dei sistemi di *common law*, dove il contratto non è soggetto alle nostre limitazioni codicistiche prefabbricate³⁰.

La Corte dei Conti, intervenendo sul tema della giurisdizione, ha messo in evidenza che *“La sottoposizione del contratto sui derivati alla legge inglese e alla giurisdizione inglese se da un lato può porre problemi di diritto internazionale privato, dall'altro presuppone una specifica conoscenza da parte dell'ente pubblico della legislazione e della giurisprudenza inglese in forza della quale possono essere fatti valere diritti e obblighi della parte contraente. Una siffatta scelta richiede, dunque, un'attenta ponderazione che tenga conto anche degli eventuali maggiori oneri, in caso di controversia, per adire i giudici inglesi”*³¹.

Recentemente le Sezioni Unite della Corte di Cassazione (ord. n. 3841/07) hanno stabilito, proprio in tema di *master ISDA*, che non sussiste la giurisdizione del giudice italiano in una controversia relativa a contratti aventi ad oggetto operazioni su strumenti finanziari derivati contenenti una clausola di proroga della giurisdizione in favore del giudice inglese, poiché la nullità di una clausola contrattuale di proroga della giurisdizione può essere postulata solo nel caso in cui la denunciata mancanza di chiarezza e precisione renda oggettivamente problematica l'identificazione dell'oggetto della clausola stessa³².

Le Sezioni Unite, inoltre, hanno anche affermato che l'art. 23 del regolamento CE n. 44/2001 del 22 dicembre 2000 espressamente definisce la competenza giurisdizionale convenzionalmente attribuita al giudice di uno Stato membro come esclusiva, salvo diverso accordo tra le parti. Sicché, nell'applicare tale principio in una controversia intesa a fare accertare la nullità o l'inefficacia di alcuni contratti aventi ad oggetto operazioni su strumenti finanziari derivati, l'art. 13 dell'accordo quadro denominato *“ISDA Master Agreement”*, conforme ad un modulo standard elaborato dall'*“International Swaps and Derivatives Association”*, è stato interpretato nel senso che esso esclude ogni possibilità di più fori dotati contemporaneamente di giurisdizione, se collocati in altri Stati aderenti alla Convenzione di Bruxelles 27 settembre 1968, ed oggi vincolati dal regolamento CE n. 44/2001, quando ricorra la competenza giurisdizionale delle Corti inglesi per essere applicabile il diritto di quel Paese.

D'altronde i contratti derivati contengono *“istituti che galleggiano sul tessuto degli ordinamenti giuridici dell'Europa continentale ancora coi loro intatti appellativi inglesi”*³³.

La scelta del foro anglosassone è evidentemente a favore delle banche e delle società di intermediazione in quanto, qualora la causa fosse discussa in Italia, l'Ente Locale potrebbe ricorrere a vari espedienti individuati da dottrina e giurisprudenza in tema di contenzioso banche\risparmiatori per difendersi in giudizio.

Al riguardo basta ricordare l'art. 31 reg. Consob³⁴ (*“ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari,*

³⁰ Grazia M., *I contratti derivati tra atipicità ed autoregolamentazione. Alcune considerazioni sui limiti dell'autonomia contrattuale nei credit derivatives*, in *Diritto e formazione*, 2005, fasc. 10, pag. 1325

³¹ Deliberazione n. 32\08 della Corte dei Conti (sezione controllo regionale per il Molise)

³² Corte di Cass. s.u. ord. n. 3841/07 (JP Morgan c/Poste Italiane) in *Riv. Dir. int. priv. e proc.* 2008, pag. 160

³³ Così P. Grossi, *Globalizzazione*, in *Foro italiano*, 2002, parte V, pag. 151

³⁴ Tribunale di Novara del 2007 (in www.ilcaso.it) secondo cui la dichiarazione, resa dal legale rappresentante di una società o persona giuridica ai sensi dell'art. 31 comma due del regolamento Consob 11522/1998, di possedere una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari, non ha efficacia se non è corroborata da un concreto ed obiettivo riscontro e recentemente Corte D'Appello di Trento 5 marzo 2009 (sempre in www.ilcaso.it) ha stabilito che la dichiarazione resa ai sensi dell'art. 31 del reg. Consob n. 11522/98 dal legale rappresentante di una società ai fine dell'inquadramento del cliente nella categoria degli operatori qualificati deve avere

espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante) : la norma è volta a dispiegare, ancorché onerosi, ampi presidi normativi a tutela della parte debole e a sollevare, invece, da vincoli ed oneri quei rapporti nei quali, per la natura stessa dell'investitore, non vi è necessità, non ricorrendo alcuna asimmetria informativa³⁵.

L'art. 31 del Regolamento Consob richiede che i requisiti e le qualità di competenza ed esperienza siano effettivamente posseduti dalla società e non soltanto che il legale rappresentante lo dichiari.

La sostanza della previsione regolamentare non risiede, pertanto, nel fatto che il legale rappresentante abbia dichiarato che la società è operatore qualificato, quanto il fatto che la società sia realmente in possesso di quelle competenze e qualità. La dichiarazione del legale rappresentante ha, secondo le previsioni della norma in parola, la funzione di manifestare all'esterno attraverso una dichiarazione ricognitiva redatta per iscritto, uno status che sussiste nella società e che il legale rappresentante si limita a renderlo percepibile all'esterno ma non è, né può essere attribuito da quest'ultimo di certo.

In realtà la finalità impropriamente perseguita dall'intermediario nel far sottoscrivere al legale rappresentante un siffatta dichiarazione, è palesemente rivolta ad utilizzarla quale dichiarazione negoziale di rinuncia dell'investitore ai diritti riconosciuti dalla disciplina prevista dalla legge a suo favore. Rinuncia, tuttavia, non espressa ma implicita, in quanto derivante solo indirettamente dall'affermazione della qualità di operatore qualificato. Va osservato infatti che il cliente non è mai (o quasi mai) in grado di apprezzare nella sua effettiva portata la richiesta di firmare una siffatta dichiarazione e questo in modo particolare perché l'intermediario non accompagna la sua richiesta ad una adeguata indicazione della effettiva portata delle conseguenze che l'intermediario stesso intende far derivare da essa³⁶.

Ricorrendo invece alle norme codicistiche si potrebbe configurare una nullità del contratto di swap per mancanza di causa oppure la risoluzione per consegna di *aliud pro alio*.

Infatti la scelta da parte di un Ente locale di avvalersi di un contratto derivato assume rilievo solo ove esso sia di copertura (e non speculativo): andrebbe verificato dunque se esso sia idoneo a coprire dal rischio di variazione dei tassi di interesse.

Laddove l'alea del contratto di *swap* sia bilaterale e dunque il cliente non abbia nessuna possibilità di guadagno per l'esistenza di squilibri finanziari, il contratto sarebbe privo di causa³⁷.

E' bene ricordare che il contratto di swap come contratto atipico necessita di una causa "in concreto" idonea a giustificare giuridicamente e socialmente l'operazione economica³⁸.

La causa è qualificabile pertanto come "*funzione giuridica del negozio fissata dalla sintesi dei suoi effetti giuridici essenziali*"³⁹, la "*ragione concreta del contratto*"⁴⁰: occorre, in altri termini, accertare la funzione che il singolo contratto è diretto ad attuare, la funzione pratica che effettivamente le parti hanno assegnato al loro accordo, l'interesse concretamente perseguito.

per oggetto la comunicazione delle esperienze effettivamente possedute dal cliente così da consentire all'intermediario una corretta valutazione in ordine alla professionalità del soggetto; la dichiarazione che si limiti a ripetere il contenuto della disposizione legislativa si risolve in una semplice valutazione giuridica e non ha l'effetto di attestare l'esperienza effettiva; ma soprattutto la deliberazione n. 596/2007 della Corte dei Conti (sezione regionale di controllo della Lombardia) secondo cui occorre che l'Ente valuti la natura e l'efficacia delle dichiarazioni rese dal sottoscrittore del contratto ed assuma le conseguenti decisioni in relazione alle possibilità di promuovere un eventuale contenzioso con l'istituto di credito.

³⁵ Marcelli R., *La mattanza dei derivati: colpa o dolo?*, in www.studiomarcelli.com

³⁶ In tal senso B. Inzitari V. Piccinini, *La tutela dei clienti nella negoziazione di strumenti finanziari*, Cedam 2008

³⁷ Bontempi Paolo, *Gli obblighi di trasparenza dell'intermediario mobiliare nella conclusione di contratti di interest rate swap*, Nota a Trib. Torino 18 settembre 2007 in Nuova rassegna di giurisprudenza civile, 2008 pag. 351

³⁸ Il Tribunale di Milano nel 1997 stabilisce che lo swap è un contratto atipico e trova tutela come i contratti contraddistinti dall'elemento aleatorio, purché meritevoli di tutela (art. 1322, 2 comma, c.c.); la Corte milanese ha ritenuto che l'art. 1933 c.c. fosse da applicare solo quando l'interesse fosse volto a perseguire un guadagno per mero effetto di un'attività di carattere ludico o della sorte; non è applicabile quando gli interessi tutelati perseguiti sono meritevoli di tutela (ad esempio competizioni sportive oppure lotterie autorizzate artt. 1934 e 1935 c.c.).

³⁹ Pugliatti S., *La volontà elemento essenziale del negozio giuridico*, in *Diritto civile*, Milano, 1951, p. 63 ss.

⁴⁰ In tal senso C.M. Bianca, *Diritto civile, III, Il contratto*

Sul punto la Consob (comunicazione del 26.2.1999) ha ritenuto che un'operazione di swap possa dirsi di copertura dei rischi su tassi o cambi solo ove vi sia: a) un collegamento con una posizione-base esplicitamente indicata come generatrice di rischio, b) una correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie dell'operazione oggetto di copertura e dello strumento finanziario utilizzato a tal fine, c) che le precedenti condizioni siano documentate da evidenze interne degli intermediari e siano approvate dalle funzioni di controllo interno.

Appare evidente che, oltre a questi parametri, si possa ritenere di poter inserire anche la conformità del contratto alle previsioni (di Bloomberg o dell'OCSE) di andamento dei tassi per gli anni futuri.

Si deve desumere quindi che un contratto di *interest rate swap* dai dichiarati effetti di copertura del rischio di aumento dei tassi di interesse con un evidente disallineamento tra i tassi pattuiti e quelli ufficialmente previsti risultanti da fonti ufficiali potrebbe facilmente ritenersi nullo per carenza di causa, stante la mancanza di interessi meritevoli *ex art. 1322 c.c.*⁴¹.

La giurisprudenza recentemente⁴² ha infatti ribadito che l'ordinamento giuridico non può ammettere la validità di contratti atipici (nella specie si trattava del contratto c.d. *May way*) che, lungi dal prevedere semplici modalità di differenziazione dei diversi profili di rischio, trasferisca piuttosto a carico di una sola parte tutta l'alea derivante dal contratto, attribuendo invece alla controparte profili certi quanto alla redditività futura del proprio investimento.

L'insanabile squilibrio iniziale tra le prestazioni oggetto del sinallagma contrattuale rende il contratto aleatorio unilaterale radicalmente nullo per contrarietà all'art. 1322 c.c., non essendo detto negozio volto alla realizzazione di interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento.

E' comunque in ogni caso configurabile anche un *aliud pro alio*, cioè il contratto comporta la prestazione di un servizio diverso da quello pattuito o comunque inidoneo a svolgere la naturale funzione economico-sociale del contratto.

⁴¹ Bontempi Paolo, *op. cit.*, pag. 354

⁴² Tribunale di Brindisi 8 luglio 2008 in *www.ilcaso.it*

5. Il ruolo del diritto internazionale privato

Quanto esposto nel paragrafo precedente è comunque attualmente inapplicabile ove la controversia fosse discussa dinanzi ad una corte statunitense o inglese.

Bisogna premettere che la scelta dei privati della legge da applicare al contratto viene riconosciuta a livello internazionale da varie Convenzioni, le quali provvedono a richiamare la legge individuabile sulla base di criteri di collegamento oggettivi per il solo caso in cui le parti non abbiano disposto.

Le Convenzioni disciplinano le modalità di manifestazione della volontà alla stregua dei criteri di determinazione della volontà negoziale: sanciscono una vera e propria autonomia della volontà che ha contenuto negoziale e fondamento di diritto internazionale privato⁴³.

La scelta di legge con funzione conflittuale ha natura di atto giuridico in senso stretto il quale costituisce il presupposto di applicazione in concreto di una legge o di un ordinamento predeterminati in astratto dal legislatore.

Le condizioni generali di contratto, nonché i moduli o formulari utilizzati nelle attività bancarie internazionali contengono abbastanza di sovente una clausola di scelta della legge applicabile (*c.d. factum de lege utenda*) e che, nella normalità dei casi, la legge scelta è quella della sede della banca (*c.d. lex bancae*)⁴⁴.

Il nostro ordinamento giuridico però, come altri, così come si apre verso i valori giuridici esterni per mezzo delle norme di diritto privato internazionale, si munisce di strumenti idonei ad operare in senso opposto⁴⁵.

Possono venire in soccorso della P. A. due norme di diritto internazionale privato: l'art. 4, comma 2, della l.n. 218/95 e l'art. 8 della Convenzione di Roma⁴⁶.

Dunque il problema della giurisdizione inglese (e pertanto dell'applicazione del diritto inglese al contratto ISDA) potrebbe essere rimosso attraverso il limite dei diritti indisponibili posto dall'art. 4 della l. n. 218/95 oppure attraverso l'utilizzo dell'art. 8 della Convenzione di Roma del 1980 sulla legge applicabile ai contratti internazionali.

Prendendo in esame la prima ipotesi, il secondo comma dell'art. 4 della l. n. 218/95 fa divieto di derogare alla giurisdizione italiana qualora la controversia verta su diritti indisponibili.

Il legislatore ha voluto evitare il *forum shopping*⁴⁷: ogni ordinamento infatti in base al principio di territorialità applica la propria *lex fori* al rito delle controversie internazionali a prescindere dalla *lex causae* applicabile al merito⁴⁸.

Il nostro legislatore ha dunque posto il limite dei diritti indisponibili: volendo utilizzare una definizione cara ad ogni studioso di diritto privato i diritti indisponibili sono “*in genere i rapporti che servono a soddisfare un interesse superiore*”⁴⁹.

Il bilancio economico dell'Ente locale è finanziato con gli introiti dei cittadini e dello Stato: le controversie che hanno per oggetto il denaro pubblico sono, a mio parere, indisponibili.

La tesi non è peregrina soprattutto se si considera quanto accaduto in Inghilterra nel caso *Hazel vs. Hammersmith and Fulham London Borough Council* del 1992 in cui la *House of Lords* ritenne nullo un contratto swap stipulato tra una banca e le municipalità londinesi in quanto ritenuto “*ultra vires*” e contrario al dovere di diligenza proprio di tutti gli enti pubblici (*duty of prudence*)⁵⁰.

⁴³ Carella G., *Autonomia della volontà e scelta di legge nel diritto internazionale privato*, Cacucci editore, pag. 107

⁴⁴ Sacerdoti G., *La Convenzione di Roma sul diritto applicabile ai contratti internazionali*, Giuffrè Milano 1994, pag. 151

⁴⁵ Mosconi F., *Diritto internazionale privato e processuale*, Vol. I, Utet, pag. 231

⁴⁶ Il cui contenuto oggi è inserito nell'art. 10 della nuova Convenzione (Regolamento n. 593/2008 del 17 giugno 2008) che sostituisce la precedente Convenzione del 1980.

⁴⁷ La definizione di questo fenomeno come “*forum shopping*” rende l'idea dell'attore che passa in rassegna i vantaggi e gli svantaggi connessi a ciascun foro disponibile per poi scegliere quello più confacente.

⁴⁸ Lupoi M., *Conflitti transnazionali di giurisdizioni*, Milano 2002, pag. 29

⁴⁹ Torrente-Schlesinger, *Manuale di diritto privato*, Giuffrè 2007, pag. 86

⁵⁰ Per un approfondita analisi della sentenza si veda Agostinelli R., *Struttura e funzione dei contratti di swap*, in Banca, borsa e titolo di credito, 1992, II, p. 437 ss., con nota a sentenza della Camera dei Lords, 24 gennaio 1991.

Il sistema di diritto inglese prevede una capacità giuridica dell'ente "specializzata" in rapporto al fine: l'ente locale che ha contratto un finanziamento in previsione di una vantaggiosa operazione di swap ha indubbiamente violato i suoi doveri di agire prudentemente nell'interesse dei contribuenti⁵¹.

Nella pronuncia la Corte inglese dichiara come le pubbliche istituzioni debbano fuggire da tutte quelle attività che, pur dando la speranza di profitti, possano generare uscite non certe e prevedibili⁵².

La giurisprudenza inglese ha ben evidenziato come i *public bodies* e le *local authorities*, volti a perseguire interessi pubblici, hanno una "*profit-making ethos*" diversa da una impresa commerciale, in quanto devono tendere ad una minimizzazione dei rischi⁵³.

Ad avvalorare questa tesi inoltre si può citare quanto sancito in tema di giurisdizione recentemente dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione (Cassazione civile, SS.UU., sentenza 02.05.2006 n° 10219).

La Corte di Cassazione, facendo leva sulla sentenza della Corte di giustizia 17 giugno 1992 C-26/91 Handte⁵⁴, stabilisce che l'art. 4 della l. n. 218/1995 comma 2 così come estende le ipotesi nelle quali è consentito alle parti stipulare accordi derogatori della giurisdizione interna a favore di un giudice straniero o di un arbitrato estero, è altrettanto indiscutibile che "*detta disposizione però esclude ogni possibilità di deroga alla giurisdizione italiana oltre che nei casi in cui la deroga non sia provata per iscritto anche nelle ipotesi in cui la causa verta sui diritti indisponibili*"⁵⁵.

Nella controversia tra un Ente locale ed un istituto di credito si controverte su somme costituite da denaro pubblico, della collettività: la *ratio* delle disposizioni legislative è evitare all'Ente locale esborsi imprevedibili, favorendo un uso ottimale del denaro pubblico e tutelando il pubblico interesse.

Gli investimenti delle amministrazioni locali sono rivolti a soddisfare bisogni collettivi che vanno dalla realizzazione di interventi indispensabili per la vita comune come la fornitura d'acqua e lo smaltimento dei rifiuti, la viabilità e le attività culturali alla solidarietà sociale, al sostegno delle attività economiche⁵⁶.

Il ricorso all'indebitamento non è ininfluenza dal punto di vista finanziario, in quanto rappresenta uno dei maggiori fattori di crescita della spesa corrente; ciò impone all'Ente locale che intenda finanziare un determinato investimento mediante l'indebitamento una preventiva disamina, veritiera e corretta, circa i flussi di cassa preventivabili, nonché sulla misura in cui la scelta dell'investimento da realizzare andrà ad incidere sugli equilibri, anche futuri, di bilancio.

Il valore tutelato non è tanto la garanzia procedurale nella erogazione della spesa, quanto il sistema della Finanza Pubblica che alla luce degli sviluppi intervenuti con le modifiche costituzionali e del diritto comunitario deve intendersi come valore fondante e primario della Repubblica (stato-ordinamento) che è chiamata a rispettare le norme nella materia di derivazione comunitaria⁵⁷.

Si è assistito, invece ad un utilizzo disinvolto dei derivati da parte degli Enti locali che molto spesso hanno utilizzato questi strumenti per fare cassa o per posticipare oneri finanziari, senza rendersi conto o tenere in conto del loro impatto sul rischio futuro.

L'interpretazione della nozione costituzionale di contabilità pubblica nella valenza moderna di Finanza Pubblica quale è venuta a configurarsi nello stato moderno caratterizzato dalla crescente espansione di interessi pubblici e collettivi e conseguente dilatarsi delle risorse tributarie prelevate

⁵¹ Capaldo G., *Profili civilistici del rischio finanziario e contratto di swap*, Giuffrè, 199, pag. 136

⁵² Capaldo G., *op. cit.*, pag. 137

⁵³ *Ibidem*

⁵⁴ In questa sentenza la Corte di Giustizia afferma che le norme di competenza, derogando alle regole generali, non possono essere oggetto di interpretazione estensiva

⁵⁵ La controversia sottoposta all'attenzione della Corte concerneva prestazioni di lavoro non retribuite

⁵⁶ Petronio F., *Opportunità e rischi connessi all'impiego di nuovi strumenti finanziari da parte degli enti locali*, in *La Finanza Locale*, 2006, fasc. 4, pag. 143

⁵⁷ Corte dei Conti, sez. Emilia-Romagna, delibera n. 28/2007 - Comune di Morfasso - Bilancio consuntivo 2005 - Pronuncia, ai sensi dell'art. 1, comma 166 e ss., della legge 23 dicembre 2005, n. 266 (legge finanziaria)

dai cittadini comporta che le garanzie non si limitano alla procedimentalizzazione della spesa pubblica, ma per la complessiva gestione delle risorse prelevate nell'interesse della comunità amministrata. Con tale interpretazione sono coerenti le recentissime innovazioni legislative di natura sanzionatoria da cui si evince che il valore recepito dalla costituzione è quello della Finanza Pubblica come valore immanente e permanente che le pubbliche amministrazioni sono chiamate a rispettare⁵⁸.

Prendendo in considerazione il modello disegnato nei primi quattro commi dell'art. 119 del nuovo testo costituzionale, esso individua nei tributi ed entrate propri, nella compartecipazione al gettito di tributi erariali riferibili al territorio dell'ente, nel fondo perequativo per i territori con minore capacità fiscale per abitante, le fonti di finanziamento delle attività degli enti territoriali.

Chiude il modello così delineato un preciso vincolo, che è definito nel quarto comma dell'art. 119, nel quale si stabilisce che *“le risorse derivanti dalle fonti di cui ai commi precedenti consentono ai Comuni, alle Province, alle Città metropolitane ed alle regioni di finanziare integralmente le funzioni pubbliche loro attribuite”*

L'art. 119 ispira il suo impianto complessivo all'identificazione delle modalità nelle quali, dal punto di vista della fattibilità finanziaria, l'autonomia degli enti territoriali si esplica subordinandola, secondo il comma 4, alla salvaguardia dei diritti che, costituzionalmente, devono essere garantiti a tutti i cittadini. Da questo punto di vista, si ricorda che con riferimento al principio della sufficienza delle risorse, il diritto del cittadino a prestazioni concernenti i *“diritti civili e sociali”*, assume rilievo costituzionale, non solamente in virtù di quanto disposto nel citato art. 117, co. 2 lettera m. Esso trova infatti fondamento nei principi fondamentali enunciati in apertura di testo della Costituzione e nella serie di diritti costituzionali che sono la specificazione concreta di quei principi. È noto che tra questi ultimi sono preminenti i due principi di libertà e di uguaglianza e che da ciascuno di essi nasce una distinta sequenza di diritti costituzionali: i diritti civili e i diritti sociali⁵⁹.

L'art. 119 stabilisce due regole generali sull'indebitamento: la prima (di tipo permissivo condizionato) permette alle Regioni ed enti locali di indebitarsi a condizione che i proventi siano destinati alle spese per investimenti, la seconda (di tipo proibitivo) vieta l'apposizione della garanzia dello Stato ai debiti contratti dalle Regioni e dagli enti locali⁶⁰.

Analizzando la prima norma, risulta che essa è l'espressione di un *“regola aurea”* della scienza economica: le spese per investimento devono generare, nel medio o lungo periodo, un incremento della ricchezza che compensi anche gli oneri per il servizio del debito.

Inoltre il decreto legislativo n. 170 del 12 aprile 2006 che attua la delega prevista dalla legge *“La Loggia”* (legge n. 131/2003), al fine di favorire l'adeguata strutturazione dei conti pubblici all'art. 2 (intitolato *Unita' economica della Repubblica*⁶¹) stabilisce che *“Ai fini della tutela dell'unita' economica della Repubblica, la finanza di regioni ed enti locali concorre con la finanza statale al perseguimento degli obiettivi di convergenza e stabilita' derivanti dall'appartenenza dell'Italia all'Unione europea, operando in coerenza con i vincoli che ne derivano in ambito nazionale, sulla base dei principi fondamentali dell'armonizzazione dei bilanci pubblici e del coordinamento della finanza pubblica, ai sensi degli articoli 117 e 119 della Costituzione. 2. Lo Stato, le regioni, le province autonome e gli enti locali concorrono, ciascuno per quanto di propria specifica competenza, alla realizzazione degli obiettivi di finanza pubblica adottati con l'adesione al patto di stabilita' e crescita e ne condividono le relative responsabilita'”*.

⁵⁸ In tal senso Nicoletti G., *L'evoluzione della giurisdizione Corte dei Conti: dalla Contabilità alla Finanza pubblica*, in www.cortedeiconti.it.

⁵⁹ In tal senso Gallerano G., *L'autonomia finanziaria nel nuovo art. 119 della Costituzione*, in *Rivista della Scuola superiore dell'economia e delle finanze* reperibile su internet.

⁶⁰ Bifulco R.-Celotto A.-Olivetti M., *Commentario alla Costituzione*, III, Utet 2006, pag. 2376

⁶¹ E già questo riferimento dovrebbe avvalorare l'idea che gli Enti locali non abbiano la libera disponibilità delle somme di denaro, ma esse siano vincolate a finalità pubbliche.

Il parametro usato da legislatore non è quello di configurare gli Enti locali come soggetti dotati di un' autonomia di cassa e di spesa tesa alla realizzazione di utili, ma bensì, usando le parole del legislatore, una armonizzazione tra i bilanci degli Enti locali e quello dello Stato.

Si può comunque obiettare che più volte la Corte Costituzionale e la giurisprudenza hanno stabilito che l'art. 828, secondo comma, cod. civ., non si applica anche alle somme di denaro ed ai crediti pecuniari i quali possono essere sottratti alla garanzia patrimoniale di cui all'art. 2740 cod. civ. nel solo caso in cui un'espressa disposizione di legge o un provvedimento amministrativo dia loro un'univoca, precisa e concreta destinazione alla realizzazione di un pubblico servizio, cioè all'esercizio di una determinata attività che costituisca espressione di una funzione dell'ente⁶².

Inoltre l'Ente locale può comunque risolvere i contratti derivati anticipatamente pagando il loro valore di mercato (*mark to market*) ricorrendo, come è previsto dall'art. 193 comma 3 del T.U. Enti locali, all'alienazione di beni patrimoniali disponibili.

Dunque la prova del limite dei diritti indisponibili suscita alcune difficoltà.

Prendendo in esame invece la seconda ipotesi (sempre nella l. n. 218/95), il disposto di cui all'art. 57 stabilisce che “*le obbligazioni contrattuali sono in ogni caso regolate dalla Convenzione di Roma*”.

Con questo articolo il legislatore ha preso atto che, per quanto riguarda la designazione della legge regolatrice delle obbligazioni contrattuali, l'Italia è vincolata dalla convenzione di Roma del 19 Giugno 1980 a tale materia dedicata⁶³.

La disciplina su cui la Convenzione basa la regolamentazione è espressa dal principio fissato all'art. 3, comma 1, della Convenzione stessa secondo cui “*il contratto è regolato dalla legge scelta dalle parti*” con la precisazione che “*la scelta deve essere espressa o risultare in modo ragionevolmente certo dalle disposizioni del contratto o dalle circostanze*”⁶⁴.

Bisogna inoltre precisare che la Convenzione ha carattere universale, cioè la legge designata si applica anche se è la legge di uno Stato non contraente (*ex art. 2*): in questo modo la Convenzione ha avuto l'effetto di sostituire completamente le norme di conflitto previgenti negli Stati che l'hanno ratificata⁶⁵.

L'art. 8 della Convenzione di Roma individua la legge regolatrice dell'esistenza e della validità sostanziale del contratto in quella che sarebbe applicabile al contratto se esso fosse valido: la *lex contractus* si applica pertanto anche alla formazione del consenso sulle singole clausole contrattuali e sulle condizioni generali del contratto⁶⁶.

Il comma 1 dell'art. 8 della Convenzione di Roma infatti dispone che l'esistenza e la validità del contratto o di una sua disposizione si stabiliscono in base alla legge che sarebbe applicabile in virtù degli articoli precedenti se il contratto o la disposizione fossero validi.

Il comma è destinato a comprendere tutti gli aspetti della formazione del contratto al di fuori della validità formale.

Il termine “disposizione” è stato adottato per tenere conto dei casi in cui è posta in questione la validità di una delle disposizioni del contratto⁶⁷.

L'applicazione della legge designata alla validità della clausola che la determina può tuttavia essere inopportuna perché impone ad uno dei contraenti, già prima del sorgere del vincolo contrattuale, di regolare la propria condotta negoziale in base ad un ordinamento giuridico che può essergli estraneo e pertanto questo contraente non può essere vincolato in base ad una legge che gli è estranea e di cui ignora la possibile applicazione⁶⁸.

⁶² Corte Cost. n. 622/1988, ma anche Cass. n. 1464/79

⁶³ Pocar F., *Commentario del nuovo diritto internazionale privato*, Cedam 1996, pag. 273

⁶⁴ De Donatis A., *L'autonomia delle parti e la scelta della legge applicabile al contratto internazionale*, Cedam, 1991, pag. 26

⁶⁵ Ballarino T., *Manuale breve di diritto internazionale privato*, Milano 2002, 219 ss.

⁶⁶ Ubertazzi B., *Il regolamento di Roma I sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali*, Giuffrè, pag. 97

⁶⁷ Clerici-Mosconi-Pocar, *Codice del diritto internazionale privato della Comunità Europea*, Milano, Giuffrè 1992, pag. 604

⁶⁸ Ubertazzi B., *op. cit.*, pag. 97

Pertanto in deroga alla norma generale di cui al primo comma il comma 2 prevede una norma speciale che si riferisce soltanto alla formazione e non anche alla validità del consenso.

Secondo questa norma speciale il contraente, al fine di dimostrare che non ha dato il suo consenso, può riferirsi alla legge del paese in cui ha la residenza abituale, se dalle circostanze risulti che non sarebbe ragionevole stabilire l'effetto del comportamento di questo contraente secondo la legge prevista dal primo comma.

La soluzione adottata in proposito dal gruppo mira segnatamente a risolvere la questione della rilevanza del silenzio di una parte in merito alla formazione del contratto.

Il termine “comportamento” deve intendersi comprensivo sia dell'atteggiamento passivo sia dell'atteggiamento attivo della parte in causa e, pertanto, non si riferisce solo al silenzio.

L'espressione “se dalle circostanze risulti” implica che il giudice adito debba tenere conto di tutte le circostanze della causa, e non soltanto di quelle nelle quali ha agito la parte che pretende di non avere accettato il contratto.

Il giudice terrà conto tra l'altro delle consuetudini osservate dalle parti e dei loro precedenti rapporti di affari.

L'espressione “un contraente” può riferirsi a seconda dei casi a colui che fa l'offerta di conclusione del contratto oppure a colui che la riceve.

Con l'applicazione del comma 2 potrà aversi una decisione che dichiari la nullità o pronunci l'annullamento di un contratto a favore di una parte che invece sarebbe risultata vincolata al contratto in forza del comma 1, ma non potrà mai aversi una decisione di segno opposto, che cioè dichiari esistente un contratto in contrasto con la legge che lo disciplina.

Il secondo comma dell'art. 8 pone comunque due condizioni: a) l'applicazione “non ragionevole” della *lex contractus*, b) il richiamo della legge dello Stato di residenza abituale di un contraente deve essere volto a negare la conclusione di un contratto o di alcune sue clausole (non invece a contestare il vizio di errore, dolo o violenza per cui si applicherà invece il comma 1 dello stesso articolo)⁶⁹.

Il contraente (Ente pubblico) potrà dunque invocare, attraverso il secondo comma dell'art. 8, la normativa più rigorosa in tema di conoscibilità delle condizioni generali (e dunque di formazione del consenso) prevista dalla legge dello Stato di sua residenza (l'Italia) al fine di affermare di non avere conosciuto le condizioni di contratto e per rendere così inefficace la clausola di scelta della legge ivi contenuta⁷⁰.

Ci troviamo di fronte ad un limite al mutuo riconoscimento ed alla libera circolazione dei valori mobiliari a fronte di una garanzia di interessi legittimi e primari della “*home State law*” : trattandosi di denaro pubblico è coinvolto il “*general good*” dello Stato in cui i valori mobiliari sono offerti⁷¹.

Non si tratta comunque di un fenomeno legato esclusivamente all'autonomia delle parti in quanto sono gli stessi ordinamenti nazionali ad alimentare e a consentire questo fenomeno: l'intervento di limitazione dei margini entro i quali la *forum selection* dovrebbe avvenire a monte e non essere lasciato ad una mera “*responsabilizzazione delle parti*”⁷².

In questo senso è proprio la disciplina di diritto interno appare la più adeguata ad indagare i contenuti dell'operazione economica e dell'atto di autonomia privata che è a fondamento dello schema negoziale, da cui i derivati finanziari traggono il valore e di cui sono titoli rappresentativi.

Infine, per concludere, è bene ricordare quanto detto nel 2001 dal famoso finanziere Warren Buffet sui derivati: “*essi sono armi finanziarie di distruzione di massa*”⁷³.

⁶⁹ Ubertazzi B., *op. cit.*, pag. 99

⁷⁰ In tal senso Sacerdoti G., *op. cit.*, pag. 155

⁷¹ Carbone S., *Derivati finanziari e diritto internazionale privato e processuale: alcune considerazioni*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2000, Giuffrè, pag. 15

⁷² In tal senso Lupoi, *op. cit.*, pag. 35

⁷³ Astegiano G., *op. cit.*, pag. III

