

ATTUALITÀ

La High Court of Justice si pronuncia sui contratti derivati stipulati dagli enti locali italiani

13 Ottobre 2021

G. Massimiliano Danusso, BonelliErede
Luca Stecca, BonelliErede



G. Massimiliano Danusso, BonelliErede

Luca Stecca, BonelliErede

> G. Massimiliano Danusso

Massimiliano Danusso è Country Partner per il Regno Unito e gli Stati Uniti d'America Midwest, si occupa di Bancario e Finanziario, fornendo assistenza in operazioni finanziarie e di Capital Markets sia in ambito nazionale sia internazionale. È membro del Comitato Africa e dell'Africa Team. È membro del Consiglio degli Associati di BonelliErede dal 2021. Esperto in materia di regolamentazione dei mercati finanziari, è uno dei firmatari della ISDA Netting e Collateral Opinions per gli aspetti di diritto italiano. Da anni presta consulenza per primari operatori italiani ed esteri in relazione alla normativa sulla gestione collettiva del risparmio.

Studio associato

BonelliErede

BonelliErede
with LOMBARDI

La *Commercial Court (Financial List division)* della *High Court of Justice of England and Wales* si è pronunciata in una controversia riguardante la sottoscrizione di contratti finanziari derivati da parte di un ente locale italiano, dopo il noto arresto giurisprudenziale in materia rappresentato dalla sentenza delle Sezioni Unite civili n. 8770 del 2020¹.

In particolare, la *High Court of Justice*, dopo una attenta analisi del panorama giurisprudenziale italiano sul tema, con una pronuncia complessa sia dal punto di vista giuridico che tecnico-finanziario, ha statuito, per quanto di maggiore interesse, che:

- Alla luce dei principi espressi dalle Sezioni Unite n. 8770 del 2020, per il diritto italiano gli enti locali posso stipulare esclusivamente contratti derivati di copertura (con esclusione dunque di quelli speculativi). Tuttavia, la funzione di copertura di uno *swap* va intesa in senso ampio e non restrittivo².
- La mancata *disclosure* delle informazioni che, come indicato dalle Sezioni Unite, l'intermediario finanziario è tenuto a fornire al proprio cliente (e.g. *mark-to-market*, scenari probabilistici e costi impliciti), non incide sulla capacità giuridica e negoziale dell'ente locale. Tali informazioni caratterizzano la causa e l'oggetto del contratto derivato, che rappresentano dei requisiti di validità del contratto ai sensi del diritto italiano. Come tale, la *disclosure* di tali informazioni non assume alcun rilievo giuridico tutte le volte in cui il contratto risulta essere retto dalla legge inglese, che non prevede tali requisiti di validità del contratto. Ad ogni modo, la verifica circa la consapevolezza da parte dell'ente locale di ogni aspetto di aleatorietà del rapporto deve essere condotta "*caso per caso con un approccio concreto*" come la stessa sentenza delle

¹ [2021] EWHC 2706 (Comm) del 12 ottobre 2021 (Deutsche Bank AG London vs Comune di Busto Arsizio).

² In particolare, il semplice fatto che il risultato economico finale atteso dalle parti del contratto sia incerto ed aleatorio non rende di per sé uno *swap* speculativo. Allo stesso modo, la semplice presenza di un *mark-to-market* negativo ad *inception* non permette di classificare uno strumento finanziario derivato come speculativo, soprattutto quando le caratteristiche tecnico-finanziarie dell'operazione depongono in senso contrario. Neppure un'eventuale disegualianza economica tra il valore di mercato di un "*floor*" e di un "*cap*" in un *interest rate swap* c.d. "*collar*" sarebbe idonea a privare il contratto derivato della sua funzione di copertura.

Sezioni Unite ha chiarito, in assenza a tal riguardo di una *"hard and fast rule"* fornita dalla Corte di Cassazione. In questo senso, ciò che rileva a tali fini è che l'ente locale abbia assunto una decisione consapevole ed informata, con una ponderata valutazione dei rischi ad essa connessi³.

- L'approvazione dell'operazione da parte del Consiglio Comunale è richiesta solamente per alcune tipologie di contratti derivati, identificate nella sentenza della Corte di Cassazione a Sezioni Unite⁴. E tale approvazione può anche intervenire mediante una delibera del Consiglio Comunale di indirizzo che autorizzi l'utilizzo di strumenti finanziari derivati per il raggiungimento di determinati obiettivi, poi di fatto implementati dalla Giunta Comunale e dal Dirigente di settore. Ad ogni modo, l'assenza di una siffatta deliberazione da parte del Consiglio Comunale non è limitativa della capacità giuridica dell'ente locale, atteso che tale questione attiene semplicemente al riparto interno di competenze tra Consiglio e Giunta Comunale. Ne consegue che, ai sensi del diritto inglese, trattandosi di una questione di *"authority"* e non di *"capacity"*, gli atti posti in essere dalla Giunta Comunale e dal Dirigente possono essere sempre successivamente ratificati dal Consiglio Comunale mediante comportamenti concludenti⁵.

Si tratta indubbiamente di una sentenza estremamente importante per i mercati finanziari, ed in particolare per il settore degli strumenti finanziari derivati, che lucidamente esamina i principi di diritto espressi dalle Sezioni Unite civili e li armonizza con il funzionamento dei mercati finanziari, colmando

³ A titolo esemplificativo, le circostanze fattuali che possono deporre nel senso di una assunzione informata dei rischi da parte dell'ente locale sono: (i) l'assenza di particolari complessità caratterizzanti l'operazione; (ii) la condivisione con il cliente della curva *forward* e di proiezioni circa l'atteso andamento dello strumento finanziario; (iii) la presenza di una commissione di esperti e/o di un *advisor* finanziario che ha guidato le scelte dell'ente locale; e (iv) la pregressa esperienza in derivati dell'ente.

⁴ I.e. swap che prevedono un *upfront*, che estinguono preesistenti rapporti di mutuo sottostanti, ovvero che modificano significativamente gli stessi mutui in essere.

⁵ Tra i quali, a titolo esemplificativo: (i) il riconoscimento da parte del Consiglio Comunale delle operazioni e dei suoi effetti nel bilancio dallo stesso approvato e nelle note integrative relative agli strumenti finanziari derivati allo stesso allegate; (ii) l'autorizzazione del Consiglio Comunale ad effettuare i pagamenti dovuti ai sensi del contratto di swap; (iii) l'assenza di una procedura di autotutela amministrativa finalizzata ad annullare le deliberazioni della Giunta Comunale; (iv) l'assenza di contestazioni all'intermediario finanziario nonostante la presenza di un report che identificava elementi di criticità delle operazioni stesse.

dunque quel vuoto lasciato dalla pronuncia della Corte di Cassazione.

N.d.A. E' in corso di finalizzazione un articolo più ampio che discuterà in maniera analitica i temi trattati in questa nota

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

Scopri il nuovo sito
➤ [dirittobancario.it](https://www.dirittobancario.it)