

ATTUALITÀ

Riconoscimento delle sentenze inglesi sui derivati degli enti locali

Il divieto di riesame del merito nell'orientamento della
Corte d'Appello di Milano

30 Ottobre 2026

Massimiliano Danusso, Partner, BonelliErede
Ettore Frustaci, Senior Counsel, BonelliErede



Massimiliano Danusso, Partner,
BonelliErede

Ettore Frustaci, Senior Counsel,
BonelliErede

> **Massimiliano Danusso**

Massimiliano Danusso si occupa di Bancario e Finanziario, fornendo assistenza in operazioni finanziarie e di Capital Markets sia in ambito nazionale sia internazionale. In particolare si occupa di operazioni su capitali di rischio e su contratti derivati, operazioni di cartolarizzazione sintetica e non sintetica e collocamento, sui mercati italiani ed esteri, di titoli obbligazionari. Fornisce inoltre consulenza ad istituzioni finanziarie su derivati molto complessi e sul contenzioso finanziario, sia civile che penale.

> **Ettore Frustaci**

Ettore Frustaci fa parte del Focus Team Debt Capital Markets e si occupa di Diritto Bancario e Finanziario e Capital Markets, in particolare negli ambiti dei contratti derivati e finanza strutturata, del diritto delle assicurazioni e del contenzioso bancario.

Massima

Nel giudizio di riconoscimento in Italia di una sentenza straniera, la verifica di compatibilità con l'ordine pubblico si risolve in un controllo estrinseco del decisum, ricostruito alla luce della motivazione, e non consente al giudice italiano di rinnovare gli accertamenti di fatto e di diritto compiuti dal giudice dello Stato di origine. Ne consegue che, quando il giudice inglese abbia accertato, con ampia e articolata motivazione, la natura di copertura e non speculativa dei contratti derivati stipulati da un ente locale, la loro conformità alla disciplina italiana applicabile e la consapevolezza del rischio da parte dell'ente, il riconoscimento della relativa sentenza non può essere negato, restando precluso ogni riesame della correttezza di tali accertamenti. L'«analisi fattuale» evocata dal decreto della Prima Presidente del 3 marzo 2025 va intesa in coerenza con tale divieto: essa consiste nella verifica che l'accertamento sulla funzione dei derivati e sui loro effetti sull'indebitamento sia stato compiuto dal giudice straniero, e non nella sua ripetizione da parte del giudice del riconoscimento.

1. La vicenda

La sentenza in commento definisce il giudizio di opposizione al riconoscimento in Italia della sentenza della *High Court of Justice* di Londra (*Commercial Court*, Mrs Justice Cockerill) del 12 ottobre 2021, e del successivo *Consequential Judgment* del 4 febbraio 2022, con cui era stata accertata la validità ed efficacia di due contratti di *interest rate swap* – un *mirror swap* e un *cash flow swap* – stipulati da un comune italiano e da una banca straniera. La sentenza inglese, non impugnata e divenuta definitiva, aveva altresì condannato il Comune al pagamento delle somme ancora dovute in forza del *cash flow swap* e delle spese del giudizio.

Il Comune aveva chiesto al Tribunale di Milano di negare il riconoscimento in Italia della decisione, deducendone la contrarietà all'ordine pubblico sostanziale e processuale, posto che le sue statuizioni sarebbero risultate contrarie alle norme in materia di finanza pubblica, così come interpretate dalle Sezioni Unite della Cassazione con la sentenza n. 8770 del 12 maggio 2020 (c.d. "Sentenza Cattolica") e avrebbero imposto al Comune il pagamento di costi legali ritenuti esorbitanti.

Il Tribunale, con ordinanza del 6 dicembre 2023, aveva respinto, integralmente, il ricorso, ritenendo che i principi costituzionali in materia di finanza pubblica non integrino la nozione di ordine pubblico e

che la condanna alle spese non aveva determinato alcuna violazione dell'ordine pubblico processuale, essendo, peraltro, conseguenza della scelta del Comune, liberamente assunta, di sottoporsi alla giurisdizione inglese che notoriamente prevede costi più elevati di quelli previsti dall'ordinamento italiano.

Nel corso del giudizio sull'appello presentato dal Comune avverso la pronuncia di prima cure, la Corte d'Appello di Milano, con ordinanza del 16 gennaio 2025, aveva sollevato rinvio pregiudiziale alla Corte di cassazione ai sensi dell'art. 363-bis c.p.c.¹, chiedendo se rientrassero nel concetto di ordine pubblico, quale limite al riconoscimento ai sensi dell'art. 45, lett. a), del Regolamento, i principi desumibili dagli artt. 81, 97, 114 e 119 Cost. e dalla normativa primaria sulla finanza pubblica locale, come interpretati dalla Corte costituzionale e dalle Sezioni Unite. Con provvedimento del 3 marzo 2025 la Prima Presidente ha dichiarato inammissibile il rinvio², e il giudizio è stato riassunto.

La Corte d'Appello, con decisione assunta nella camera di consiglio del 24 giugno 2026, ha respinto integralmente l'appello del Comune, confermando il riconoscimento della sentenza inglese.

2. Il nodo interpretativo: il decreto del 3 marzo 2025

Il decreto della Prima Presidente aveva respinto la richiesta di rinvio pregiudiziale sull'assorbente presupposto dell'assenza di profili di novità nella questione rimessa alla Corte³, considerato, in particolare, che la nozione di ordine pubblico è stata oggetto di diverse pronunce della Suprema Corte. Nel far ciò, la Prima Presidente aveva, anche, richiamato i contenuti della sentenza della Cassazione n. 8462/2023,

¹ Secondo cui: "Il giudice di merito può disporre con ordinanza, sentite le parti costituite, il rinvio pregiudiziale degli atti alla Corte di cassazione per la risoluzione di una questione esclusivamente di diritto, quando concorrono le seguenti condizioni:

1) la questione è necessaria alla definizione anche parziale del giudizio e non è stata ancora risolta dalla Corte di cassazione;
2) la questione presenta gravi difficoltà interpretative;
3) la questione è suscettibile di porsi in numerosi giudizi."

² Secondo il terzo comma dell'articolo 363-bis c.p.c., infatti, "Il primo presidente, ricevuta l'ordinanza di rinvio pregiudiziale, entro novanta giorni assegna la questione alle sezioni unite o alla sezione semplice per l'enunciazione del principio di diritto, o dichiara con decreto l'inammissibilità della questione per la mancanza di una o più delle condizioni di cui al primo comma."

³ Non ravvisando, dunque, la sussistenza del requisito di cui al punto 1 dell'articolo 363-bis, comma 1, c.p.c. ("la questione [...] non è stata ancora risolta dalla Corte di cassazione").

secondo cui il limite dell'ordine pubblico «non lascia al giudice investito della verifica alcun margine di valutazione sul merito della decisione adottata, essendogli devoluto solo il controllo estrinseco dell'atto, limitato al decisum, cioè al contenuto precettivo della statuizione, sia pure ricostruita alla luce della parte espositiva della motivazione».

Diversi commentari si sono, tuttavia, soffermati su un passaggio riportato nella parte finale del Decreto, ove si indica che, ai fini della valutazione della sua conformità all'ordine pubblico, la verifica degli effetti della decisione straniera «non può prescindere – sia pure senza ripetere il merito del giudizio contenuto nella sentenza straniera oggetto di riconoscimento – nella specie, da un'analisi fattuale, quantomeno relativa alla verifica in concreto che il rapporto abbia svolto una funzione di "copertura" oppure di carattere speculativo, oltre che una verifica sulla qualificazione dei pagamenti effettuati o dovuti dall'ente territoriale».

Secondo alcune letture, con tale passaggio, la Prima Presidente avrebbe voluto intendere che il giudice del riconoscimento sarebbe tenuto a compiere egli stesso l'«analisi fattuale», accertando, in via autonoma, la funzione dei derivati e i loro effetti sull'indebitamento dell'ente.

A parere di chi scrive, si tratta di letture non condivisibili per diversi ordini di ragioni.

La prima è di carattere testuale: è lo stesso passaggio del Decreto a precisare il fatto che l'analisi rimessa al giudice del riconoscimento va svolta "senza ripetere il merito del giudizio contenuto nella sentenza straniera".

La seconda è di "metodo". Scopo del Decreto era, infatti, esclusivamente quello di vagliare l'ammissibilità dell'ordinanza di rinvio pregiudiziale, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 363-bis c.p.c., non certo fornire indicazioni di carattere nomofilattico, peraltro contrastanti con la giurisprudenza consolidata della Suprema Corte e della Corte di Giustizia dell'Unione Europea.

La terza e più importante è di ordine sistemico: un'indagine che consentisse al giudice del riconoscimento di procedere ad una qualificazione del contratto diversa da quella operata dal giudice straniero – attribuendogli, per esempio, carattere speculativo, in aperta contraddizione con la qualifica di copertura operata dal giudice straniero – sarebbe, per definizione, una ripetizione del merito. Non si

comprenderebbe allora quale sarebbe lo spazio riservato al divieto di riesame nel merito che, invece, costituisce un presupposto imprescindibile della procedura di riconoscimento delle sentenze straniere, ispirata come ben noto da un *“favor”* alla circolazione di tali sentenze, che impone di interpretare i limiti a tale circolazione in senso rigidamente restrittivo.

A fronte di ciò, vi era molta attesa su come la Corte di Appello di Milano avrebbe recepito i contenuti del decreto, visto che, nel caso sottoposto alla sua attenzione la tensione tra le due opposte letture sopra riportate era particolarmente evidente.

La sentenza inglese aveva, infatti, affermato che i contratti derivati sottoposti alla sua attenzione fossero validi ed efficaci, anche perché perseguivano funzione di copertura e non di speculazione e non avevano determinato un incremento dell'indebitamento comunale. Le contestazioni del Comune al riconoscimento della pronuncia si basavano, invece, sull'ipotesi opposta: ovvero che si trattasse di contratti speculativi e che avevano causato un non consentito incremento dell'indebitamento comunale.

3. Il divieto di riesame nella sentenza in commento

Con la sentenza in commento, la Corte d'Appello ha, evidentemente, sposato la tesi per cui il divieto di riesame nel merito va inteso nel senso di precludere al giudice del riconoscimento qualsiasi accertamento contrastante con quelli operati dal giudice straniero.

Il Collegio è, infatti, partito dal presupposto per cui, diversamente da quanto affermato dal giudice di prime cure, i principi costituzionali in materia di finanza pubblica possano astrattamente integrare la nozione di ordine pubblico. Ma, proprio in applicazione del divieto di riesame nel merito, ha confermato che la sentenza inglese dovesse essere riconosciuta in Italia.

Ha, infatti, evidenziato il giudice meneghino che, sulla base di quanto emergeva dai contenuti della sentenza straniera e che, in applicazione del divieto di riesame nel merito non potevano essere oggetto di sindacato:

- il Comune era stato adeguatamente informato sulla tipologia contrattuale, trattandosi di un'operazione che *«non era particolarmente complicata»* ed era stata preceduta da ampie trattative, ed

era in grado di compiere – e aveva compiuto – un'attenta valutazione del rischio;

- i contratti avevano natura di copertura e non speculativa: il mirror swap aveva neutralizzato gli effetti di uno swap del 2002, mentre il cash flow swap costituiva «una classica forma di copertura», volta a ristrutturare il profilo di ammortamento del debito esistente;
- erano rispettati i limiti posti dal d.m. 1° dicembre 2003, n. 389, non essendone stata adeguatamente allegata e provata la violazione;
- non era necessaria l'autorizzazione del Consiglio comunale ai sensi dell'art. 42 TUEL, tenuto conto che le operazioni non incidevano *“sull'entità globale dell'indebitamento dell'ente”*.

A fronte di ciò, l'appello del Comune – ed in particolare il motivo legato al presunto contrasto della sentenza inglese con le norme in materia di finanza pubblica – non poteva trovare accoglimento *«per l'assorbente considerazione che i derivati conclusi fra le parti sono stati valutati, dal Giudice inglese, con ampia e articolata motivazione, in termini di derivati “di copertura” e non speculativi»*, e ciò *«tenuto conto del già citato divieto di riesame nel merito, in relazione alla correttezza giuridica degli accertamenti compiuti dal giudice straniero e che esulano dal perimetro decisorio di questa Corte»*.

Lo stesso metodo è applicato agli altri motivi di appello che erano stati presentati dal Comune. Il motivo relativo alla tutela del risparmio e all'art. 21 TUF è stato respinto perché il giudice inglese aveva espressamente valutato l'informazione resa al Comune; quello fondato sul d.m. n. 389/2003 perché presupponeva la natura speculativa dei contratti, esclusa dal giudice inglese; quello relativo al presunto contrasto con la sentenza Cattolica perché il giudice inglese ne aveva dato conto, adottandone una lettura *«caso per caso»* orientata a verificare la possibilità di una valutazione informata del rischio. In nessuno di questi passaggi la Corte si interroga sulla correttezza delle conclusioni del giudice inglese: si limita a constatare che quelle questioni sono state esaminate e decise.

4. La riconducibilità dei principi di finanza pubblica alla nozione di ordine pubblico: una valutazione da circoscrivere

Qualche considerazione merita, infine, la premessa da cui muove la Corte. Diversamente dal giudice di prime cure, il Collegio ha ritenuto che i principi in materia di finanza pubblica locale e, in particolare, il principio dell'equilibrio di bilancio di cui agli artt. 81, 97 e 119 Cost., come modificati dalla legge costituzionale n. 1/2012, letti unitamente alle fonti sovranazionali e al c.d. diritto vivente, costituiscano «principi di ordine pubblico economico», la cui violazione manifesta sarebbe ostativa al riconoscimento della sentenza straniera.

A sostegno di tale conclusione – che pure non ha determinato alcuna riforma dei contenuti della sentenza di primo grado, per le ragioni precedentemente esposte – la Corte richiama anzitutto la nozione “dinamica” di ordine pubblico accolta dalle Sezioni Unite e che sarebbe da ricostruire alla luce, non solo dei principi costituzionali e delle fonti sovranazionali, ma anche del modo in cui essi si sono incarnati nel diritto vivente (Cass., Sez. Un., n. 12193/2019). Su tali basi, il Collegio valorizza: (i) la costituzionalizzazione del principio dell'equilibrio di bilancio a opera della legge costituzionale n. 1/2012, in attuazione degli impegni assunti con il c.d. Fiscal Compact, e la successiva disciplina attuativa (legge n. 243/2012), oltre al divieto per gli enti locali di concludere contratti derivati introdotto dalla legge n. 147/2013; (ii) la normativa previgente volta a limitare l'indebitamento degli enti territoriali e l'utilizzo di strumenti derivati (tra cui l'art. 41 della legge n. 448/2001, il d.m. n. 389/2003 e l'art. 30, comma 15, della legge n. 289/2002); (iii) la giurisprudenza costituzionale che ha ricondotto tali vincoli agli obblighi di matrice europea (sentenze n. 425/2004 e n. 52/2010) e che, in sede di bilanciamento, non li ha ritenuti subvalenti rispetto ad altri principi costituzionali (sentenza n. 10/2015); (iv) infine, il diritto vivente espresso dalla Sentenza Cattolica.

Il Collegio pare così aver adottato una nozione di ordine pubblico più ampia di quella che il Tribunale di Milano aveva indicato sia nel procedimento di primo grado, sia nel diverso giudizio definito con la sentenza dello scorso 7 gennaio 2026 e che risultava, d'altra parte, fondata sulla tradizionale lettura restrittiva di tale concetto seguita dalla giurisprudenza della Corte di Cassazione ed ispirata dal c.d. “favor” per la circolazione delle sentenze straniere.

Tanto premesso, anche ove la lettura ampia della nozione di ordine pubblico adottata dal Collegio milanese risultasse prevalente, a parere di chi scrive, la capacità dei principi in materia di finanza pubblica di limitare il riconoscimento delle sentenze straniere in materia di derivati resterebbe assai circoscritta, per almeno due ordini di ragioni.

Anzitutto, sotto il profilo soggettivo, il limite riguarderebbe esclusivamente le sentenze relative a contratti conclusi da enti pubblici soggetti al vincolo dell'equilibrio di bilancio, restando di conseguenza escluse le sentenze concernenti controparti private, rispetto alle quali tale vincolo non sussiste.

In secondo luogo, sotto il profilo oggettivo, il limite potrebbe operare soltanto rispetto alle sentenze idonee a compromettere in concreto l'equilibrio di bilancio e, dunque, in definitiva, a quelle che attribuiscono validità a contratti speculativi o che abbiano l'effetto di incrementare l'indebitamento dell'ente. Secondo noi, sono questi, infatti, i soli profili suscettibili di incidere sul rispetto del principio dell'equilibrio di bilancio.

Discorso diverso vale per il tema dell'alea razionale, che, tanto la Corte di Cassazione, con le recenti ordinanze nn. 2262 e 2358 del 2026, che la stessa sentenza della Corte di Appello di Milano collocano sul piano, strettamente civilistico, della meritevolezza degli interessi perseguiti⁴.

5. Gli altri profili

La sentenza respinge anche i motivi fondati sulla violazione dell'ordine pubblico processuale, richiamando l'orientamento secondo cui tale nozione è riferibile ai principi inviolabili posti a garanzia del diritto di agire e di resistere in giudizio, e non alle modalità con cui essi sono regolamentati nelle singole fattispecie (Cass. n. 365/2003 e n. 11021/2013).

Quanto all'entità delle spese liquidate dal giudice inglese, la Corte valorizza, in particolare, la scelta libera e consapevole della giurisdizione inglese e richiama Cass. n. 25067/2021, secondo cui le restrizioni al

⁴ Un'autorevole conferma di ciò si rinviene proprio nell'ordinanza della Cassazione n. 2262/2026, da cui si evince (cfr. para. 3.5) che i principi in materia di alea razionale non rientrano tra quelli che possono determinare la nullità di un lodo arbitrale per contrarietà all'ordine pubblico, nel significato attribuito a tale nozione dall'articolo 829 c.p.c. e che è sostanzialmente analoga a quella rilevante ai fini del riconoscimento delle sentenze straniere.

potere di impugnazione sono compatibili con l'ordine pubblico processuale se perseguono uno scopo legittimo, non ledono l'essenza del diritto e sono proporzionate.

6. Conclusioni

La sentenza in commento offre una lettura del decreto della Prima Presidente del 3 marzo 2025 che appare particolarmente coerente con i principi che governano il riconoscimento delle decisioni straniere nello spazio giudiziario europeo. Muovendo dal presupposto che il controllo di ordine pubblico non possa tradursi in una rivalutazione del merito della decisione resa dal giudice d'origine, la Corte d'appello di Milano individua nell'accertamento compiuto dal giudice inglese circa la natura di copertura delle operazioni un dato non suscettibile di essere nuovamente scrutinato nella fase del riconoscimento.

E, a parere di chi scrive, si tratta di una conclusione "necessaria", posto che una diversa interpretazione determinerebbe l'integrale messa in discussione dei principi generali che presiedono al riconoscimento in Italia delle sentenze straniere (oltre ad integrare una sostanziale violazione degli obblighi assunti dal nostro paese nei confronti dell'Unione Europea, laddove, come nel caso di specie, tale riconoscimento avviene nel quadro del Regolamento UE 1215/2012).



DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**
