

**LA VALIDITÀ DE CONTRATTI DERIVATI STIPULATI DA UNA P.A. ITALIANA,  
RETTI DAL DIRITTO INGLESE: LA RECENTE SENTENZA DELLA CORTE D’APPELLO  
DI LONDRA SUGLI SWAP DELL’OPERAZIONE RIALTO.  
LONDON CALLING, VENICE CRYING (AND BYE-BYE CATTOLICA...)!**

di Pierre de Gioia Carabellese e Simone Davini (\*)

*Abstract:* La tematica dei derivati italiani supera i confini nazionali per approdare, Oltremanica, alla *Court of Appeal* di Londra, investita del compito di decidere sulla capacità giuridica di un ente locale italiano a stipulare contratti derivati, retti dal diritto inglese. Andando anche oltre, il *decisum* della *High Court*, la Corte “inferiore” inglese che aveva deciso il primo grado, viene statuito che non solo derivati italiani sono validi ai sensi del diritto inglese, ma anche la stessa capacità di un ente a stipulare gli stessi, inclusa la conformità con l’art. 119, comma 6, della Costituzione italiana, va esaminata ai sensi del diritto inglese, e non del diritto italiano. In tal senso non risultano dirimenti nemmeno le sentenze, già esistenti, dei giudici italiani sul tema. Ciò depotenzia, davanti alle Corti inglesi e britanniche, la portata del *decisum* della Suprema Corte italiana su “Cattolica”.

*The subject matter of italian derivatives crosses the national borders of “Belpaese”, insofar as to land in the UK, more specifically before the Court of appeal in London. The latter is entrusted with ascertaining the legal capacity of an italian local authority, a “Comune”, Venice in the specific case, and its capacity to enter into derivatives with banks, although the relevant agreement was governed by English law. In going even further the the High Court, the lower Court in London in charge of the first instance case, not only does the decision of the Court of appeal confirms the validity of Italian derivatives, if governed by English law, but also it emphasises the full capacity of italian councils to sign these agreements, including their compliance with art. 119(6), italian Constitution, to be examined pursuant to English law, rather than the Italian legal framework. To further clarify, albeit indirectly, the unclear interpretations of the italian scholars on the Court decision of the High Court, relating to the “Venice council” derivative, the Court of appeal spells out the principle that even the previous Court decisions of italian courts on the matter, such as the notorious “Cattolica” and “Busto Arsizio”, are not binding on the english Court. This waters down, vis-à-vis English Courts, the impact of the ruling delivered by the Italian Supreme Court in the “Cattolica” case.*

**Sommario:** 1. *Premessa.* – 2. *La controversia.* – 3. *Il dictum della Court of Appeal di Londra.* – 4. *Analisi legale.* – 5. *La causa del contratto in Italia e la consideration nel contract law inglese.* – 6. *La causa dei derivati italiani: razionale e irrazionale.* – 7. *Conclusioni.*

### 1. *Premessa*

Interessanti novità dalla Regno Unito in merito alla validità o meno dei contratti derivati stipulati da un comune, con controparti bancarie, rette dal diritto inglese, e sottoposte alla corte inglese, in particolare il *venue*, il luogo di Londra (1).

In data 13 dicembre 2023 la Corte d’appello di Londra (“Corte d’appello”) ha sentenziato sul caso che vedeva opposte talune banche (ossia Intesa Sanpaolo e Dexia) (“Banche”) e il Comune di Venezia (“Venezia”) (2).

---

(\*) P. de Gioia Carabellese è *professorial Fellow of advance HE* (York, UK) e *professor (full) of Banking and financial law* (Beijing Institute of technology, Zhuhai, Hong Kong Area, 2022). È anche *professor of Law in England* dal 2017 (Huddersfield University), *notary public* (Edinburgh, Scotland), *solicitor* (United Kingdom), avvocato (Rome); S. Davini è direttore Affari legali e societari per l’Italia di *Crédit agricole corporate and investment bank*; abilitato all’esercizio della professione di avvocato presso la Corte di Appello di Milano; LLM presso l’Università statale di Milano in “*Law & sustainable development*”.

Sebbene il lavoro costituisca il frutto di un’analisi comune degli Autori, all’avvocato Simone Davini vanno attribuiti i paragrafi 1,2,4, mentre al professor Pierre de Gioia Carabellese vanno attribuiti i paragrafi 3,5,6. Il paragrafo finale, 7, va attribuito a entrambi.

(1) Su questa tematica, si fa riferimento ad alcuni scritti: P. de Gioia Carabellese, *Contratti derivati stipulati da una p.a. italiana disciplinati dal diritto inglese e la loro validità*, in <www.camminodiritto.it>, 15 gennaio 2024; P. de Gioia Carabellese, M. Lembo, *I contratti derivati italiani, anche in una prospettiva di common law*, Torino, Giappichelli, 2024; P. de Gioia Carabellese, *Il mito urbano della causa irrazionale dei contratti derivati*, in *Bilancio, comunità e persona*, 2023, 1329; Id., *I contratti derivati italiani con la pubblica amministrazione in un recente caso della High Court*, in <www.camminodiritto.it>, 1 giugno 2023; P. de Gioia Carabellese, M. Lembo, *La deriva dei contratti speculativi in Italia: i “derivati impliciti”*, in questa *Rivista*, 2022, 3, 19; P. de Gioia Carabellese, M. Lembo, *I derivati visti dal common law inglese (e dal British Statute). Una analisi della High Court sul contratto speculativo “Busto Arsizio v. Deutsche Bank”*, in *Società*, 2022, 607; P. de Gioia Carabellese, S. Davini, *Derivati, danno erariale e un obiter dictum sulla causa del contratto speculativo*, in *Giur. comm.*, 2022, 202; P. de Gioia Carabellese, S. Davini, *Derivati e sostenibilità*, in *Ambiente Diritto*, 2021, 3, 1. Nella letteratura inglese, cfr. P. Linton, K. McAllister-Jones, *Banca Intesa and another vs. Comune di Venezia. Court of Appeal overrules first instance decision and finds swaps valid*, in <www.ashurst.com>, 15 dicembre 2023.

Come noto, le Banche hanno avuto successo su due motivi di appello: conseguentemente le operazioni di *interest rate swap* (gli swap) che esse avevano concluso con Venezia, ai sensi di un *Isda Master Agreement* di diritto inglese (versione 1992) (l'“Accordo quadro”) sono state considerate valide e vincolanti dalla Corte d'appello.

Questo autorevole arresto (la “Sentenza d'appello”) ha quindi ribaltato la decisione della corte di prime cure (*High Court*), che aveva indotto alcuni commentatori italiani a celebrare una presunta convergenza tra il diritto italiano e quello inglese nell'applicazione dei test di validità dei contratti derivati dalla nota sentenza Cattolica (3).

Conseguentemente, la Sentenza d'appello impone di riconsiderare, tra l'altro, quanto tale presunta convergenza abbia reale sostanza nelle interazioni tra ordinamento inglese e italiano in materia di contratti derivati, ovvero sia invece un sogno (dottrinale) di una notte di mezza estate, destinato a svanire all'alba... (4).

## 2. La controversia

Per mettere ordine nell'analisi della Sentenza d'appello, e delle sue implicazioni, è opportuno ricordare anzitutto i fatti di causa, che, in sintesi, sono i seguenti.

Nel 2007, le Banche e Venezia stipulavano gli *swap* ai sensi dell'Accordo quadro. Gli *swap* afferivano ad un prestito obbligazionario a tasso variabile, con durata di 20 anni, emesso da Venezia nel dicembre 2002 (il “*Rialto Bond*”). Più o meno nello stesso periodo, Venezia stipulava un *interest rate swap* con Bear Stearns (il “*Bear Stearns Swap*”) per lo stesso importo nozionale del *Rialto Bond*, onde coprire la propria esposizione ai tassi di interesse. A ciò seguivano varie ristrutturazioni degli *swap*, che culminavano, nel dicembre 2007, con il trasferimento alle Banche, mediante un accordo di c.d. “*novazione*” (5), del *Bear Stearns Swap* (la “*Novazione*”). Nell'ambito della *Novazione*, le Banche accettavano di pagare a Bear Stearns commissioni che riflettevano il valore (c.d. “*mark-to-market*” o “*Mtm*”) del *Bear Stearns Swap*. I termini del *Bear Stearns Swap* venivano modificati anche per riflettere adeguatamente, nell'impianto economico e contrattuale del nuovo *swap* tra le Banche e Venezia (lo “*Swap ristrutturato*”), il *Mtm* di riferimento. Di conseguenza, lo *Swap ristrutturato* aveva un *MTM* significativamente positivo a favore delle Banche. Al fine di coprire il rischio dello *Swap ristrutturato*, le Banche hanno stipulato *swap* di copertura (c.d. “*back-to-back*”) con altre due banche. Nel 2008 il consiglio comunale di Venezia chiedeva formalmente alla sua giunta se gli *swap* e lo *Swap ristrutturato* (collettivamente gli “*Swap Rialto*”) fossero vincolanti per detto ente e/o potessero essere annullati in quanto speculativi. Successivamente, nel 2009 e nel 2010, giungevano davanti ai tribunali di primo grado inglesi (*Commercial Court*) talune controversie riguardanti enti locali italiani che avevano stipulato *interest rate swap* di diritto inglese (in particolare, il c.d. “*caso Prato*”). Ciò nonostante, Venezia ha continuato a pagare le somme dovute in base agli *Swap Rialto*. Tuttavia, nel giugno 2019, anche Venezia ha avviato procedimenti giudiziari contro le Banche in Italia richiedendo danni per violazione degli obblighi contrattuali ed extracontrattuali di consulenza in relazione agli *swap*: in base alle informazioni disponibili, tali procedimenti sono tuttora in corso. Nel dicembre 2020 Venezia ha inoltre inviato delle c.d. “*lettere per la riserva dei diritti*” (6) alle Banche, affermando che avrebbe continuato ad effettuare i pagamenti sugli *Swap Rialto*, ma senza per ciò riconoscerne la validità o legittimità (le “*Ror*”). Anche alla luce delle *Ror*, nell'agosto 2019 le Banche hanno avviato un procedimento contro Venezia presso le *Commercial Court* inglesi, chiedendo che gli *Swap Rialto* fossero dichiarati validi e vincolanti: in detto procedimento, le Banche sostenevano altresì, in via subordinata che, qualora gli *Swap Rialto* non fossero stati validi e vincolanti per Venezia, quest'ultima sarebbe stata responsabile (anche a titolo di risarcimento danni) per varie false dichiarazioni e/o dichiarazioni inesatte in sede contrattuale.

## 3. Il dictum della Court of Appeal di Londra

L'esito dell'azione delle Banche presso le *Commercial Court* inglesi è stato – come detto – favorevole a Venezia (7), ma la Sentenza d'appello è andata in direzione opposta.

Vediamo il perché.

Nel contesto sopra descritto, le Banche hanno sviluppato cinque motivi di gravame davanti alla Corte d'appello:

1) Il giudice di primo grado (il “*Giudice*”) ha erroneamente ritenuto che gli *Swap Rialto* fossero “*speculativi*” ai sensi della legge italiana;

(2) Caso [2022] EWHC 2586 (*Comm*).

(3) Su cui P. de Gioia Carabellese, S. Davini, *Derivati, danno erariale e un obiter dictum sulla causa del contratto speculativo*, cit.

(4) Al riguardo, va infatti ricordato che, nel sistema di *common law*, la Sentenza d'appello scolpisce un precedente vincolante per le Corti inglesi di rango (ed ha altresì funzione nomofilattica per le istanze di pari grado): in tale contesto, le sue statuizioni hanno quindi, d'ora innanzi, forza di legge.

(5) Si tratta di uno strumento di diritto inglese modellizzato dall'Isda, che prende il nome di “*Isda Novation Agreement*” (v. <www.rbccm.com>).

(6) C.d. *reservation of rights letters* o *Rors*, che, soprattutto nel contesto del diritto dei contratti inglese, servono ad evitare che un determinato comportamento di una parte (normalmente quella adempiente o che agisce nel giusto) possa essere interpretato come acquiescente rispetto al comportamento di un'altra parte (normalmente quella adempiente o che è in torto).

(7) Sui dettagli di questa decisione, v. anche P. de Gioia Carabellese, *I contratti derivati italiani con la pubblica amministrazione in un recente caso della High Court*, cit.

2) Il Giudice ha erroneamente ritenuto che gli *Swap Rialto* comportassero il pagamento anticipato a Venezia di flussi che essa, in base al Mtm, avrebbe poi riconosciuto alle Banche nel corso della vita dell'operazione (ossia, le commissioni di novazione), e, quindi, in ultima analisi, un "ricorso all'indebitamento" da parte di quest'ultima, che però non aveva il "*fine di finanziare [...] spese di investimento*" ai sensi dell'art. 119, comma 6, della Costituzione italiana;

3) Anche qualora i motivi 1) e 2) fossero infondati, il Giudice ha erroneamente ritenuto che le regole di diritto italiano in materia di contratti derivati speculativi, e di indebitamento degli enti pubblici (come illustrate dalla sentenza della Cassazione italiana nel caso Banca nazionale del lavoro s.p.a. contro il Comune di Cattolica del 2020) ("Cattolica"), fossero idonee ad essere riconosciute dall'ordinamento inglese quali limiti alla capacità di Venezia di stipulare gli *Swap Rialto*;

4) Qualora i motivi da 1) a 3) fossero infondati, la decisione del Giudice di applicare Cattolica agli *Swap Rialto* sarebbe errata poiché l'evoluzione del diritto italiano sancita da Cattolica non era ragionevolmente prevedibile alla data in cui gli *Swap Rialto* sono stati stipulati, e la sua applicazione costituirebbe quindi una modifica retroattiva alle norme di riferimento;

5) Se, nonostante quanto sopra, la Corte d'appello accogliesse la conclusione del Giudice secondo cui gli *Swap Rialto* erano nulli, il Giudice avrebbe comunque erroneamente ritenuto non prescritto il diritto di Venezia alla restituzione dei pagamenti effettuati in base agli *Swap Rialto*.

La Corte d'appello ha emesso la Sentenza d'appello il 23 dicembre 2023: Sir Julian Flaux C (con il consenso di Lord Justice Males e Lady Justice Falk) ha ritenuto che il ricorso delle Banche fosse accolto per i motivi 1) e 2), con l'effetto che gli *Swap Rialto* sono stati ritenuti validi e vincolanti per il Comune di Venezia.

La Corte d'appello ha inoltre, e tra l'altro, incidentalmente osservato (c.d. "*obiter dictum*") che il ricorso delle Banche sul motivo 3) sarebbe stato rigettato, mentre quello sul motivo 5) sarebbe stato accolto.

Nel giungere alle sue conclusioni sui motivi 1) e 2), la Corte d'appello ha suggerito che il Giudice ha commesso una serie di errori di principio: secondo la Corte d'appello, l'"*errore di fondo*" (c.d. "*root error*") del Giudice è stato, in particolare, di non aver tenuto conto nella sua analisi del fatto – incontestabile – che il Bear Stearns *Swap* (da cui derivavano gli *Swap Rialto*) era un contratto perfettamente valido e con chiare finalità di copertura, anziché speculative.

In tale ambito, la Corte d'appello ha stigmatizzato, in particolare, che il Giudice, nel concludere che gli *Swap Rialto* erano speculativi, si sia basato su una sua personale analisi di una serie di sentenze italiane di primo grado e d'appello, anziché su pareri al riguardo emessi da esperti del diritto italiano.

La Corte d'Appello ha inoltre, e in ogni caso, ritenuto che, se il Giudice si fosse concentrato sul fatto che il Bear Stearns *Swap* era un valido contratto di copertura, avrebbe concluso che, alla luce di ciò, anche la Cassazione italiana avrebbe ritenuto che, conseguentemente, pure gli *Swap Rialto* erano di copertura e non speculativi: detto processo logico-giuridico era invero imposto al Giudice dai precedenti giurisprudenziali inglesi su casi in cui, come in quello di specie, l'ordinamento inglese interferisce con l'ordinamento di un altro Paese, ma esso non vi ha ottemperato.

La Corte d'appello ha infine sanzionato che il ragionamento del Giudice in relazione all'art. 119, c. 6, della Costituzione italiana fosse "*infetto*" dagli stessi errori sopra descritti: per la Corte d'appello, il Giudice ha infatti anche qui trascurato il fatto che:

a) il Bear Stearns *Swap* era un valido contratto di copertura, che generava un Mtm negativo a carico di (e dunque un'esposizione verso) Venezia; e che, pertanto,

b) nelle circostanze in cui le Banche hanno rilevato il Bear Stearns *Swap* per dare vita agli *Swap Rialto*, e pagato le commissioni di novazione per sostituire, a tutti gli effetti, Bear Stearns nel suo *swap* con Venezia, non si poteva ragionevolmente sostenere che tali commissioni

i) cessassero di riflettere, come da prassi di mercato, il preesistente Mtm negativo del Bear Stearns *Swap*, e

ii) si trasformassero in qualche modo, e d'improvviso, in un pagamento anticipato che dava luogo ad un (illegittimo) indebitamento della stessa Venezia.

#### 4. Analisi legale

Per quanto qui interessa i giuristi italiani che trattano la materia dei contratti derivati, la Sentenza d'appello suscita varie, interessanti, considerazioni.

Anzitutto, la Corte d'appello ha chiarito come il giudice inglese debba, se del caso, indagare, la posizione dell'ordinamento italiano in merito alla natura speculativa o meno del contratto derivato: al riguardo, essa ha ribadito che questa indagine ha un motore eminentemente fattuale e non si base, al contrario, sull'astratta applicazione di teorie, principi o formalismi.

In questo senso, la Corte d'appello ha senz'altro frenato un'applicazione estensiva, presso le Corti inglesi, dei principi sanciti dalla decisione Cattolica: l'eventuale rilevanza di detti principi dovrà invero essere giustificata da un quadro fattuale coerente con la loro applicazione (in altre parole, le Corti inglesi dovranno prima appurare se, in con-

creto, un contratto derivato è speculativo e, poi, se del caso, applicare Cattolica, ma non potranno al contrario applicare quest'ultima per stabilire se un contratto derivato è speculativo o illegittimo ai fini italiani) (8).

Frenato non vuol dire tuttavia escluso: Cattolica continua ad aleggiare anche nel sistema giudiziario inglese, ma con una portata senz'altro depotenziata rispetto alle aspettative di una parte della dottrina italiana.

In merito, va ricordato che il giudice di primo grado aveva accolto l'istanza di invalidità proveniente da Venezia (un *Council* o *Municipality*, ad usare il linguaggio americano piuttosto che britannico). Tale statuizione della *High Court*, pur non rivoluzionaria (in quanto di per sé non arrivava a parlare di causa invalida del contratto derivato, nemmeno nella forma speculativa), aveva fatto ritenere a taluni Autori che il difetto di capacità in base al diritto – in specie italiano – di una parte contraente pubblica, come un comune, relativamente alla stipula di un contratto derivato finalizzato a ristrutturarne uno precedente, impattasse sulla validità dello stesso, per violazione dell'art. 119, c. 6, della Costituzione. Quest'ultima norma, tutt'altro che perspicua, sancisce che un comune, o più in generale un ente, non può indebitarsi se non per nuove spese di investimento.

La Sentenza d'appello ha inoltre ribadito che, davanti alle Corti inglesi, la capacità delle parti di stipulare i contratti derivati (c.d. “*capacity*”) è un tema centrale, oltreché ricorrente.

Nell'accogliere, peraltro, la domanda per difetto di *capacity*, la *High Court* aveva comunque sancito un diritto delle Banche a ottenere indietro, per il principio di *unjust enrichment*, o *unjust enrichment*, le somme percepite indebitamente dal Comune, quelle di Venezia, in base ad un contratto dichiarato successivamente invalido. Il termine a ritroso dal quale calcolare questo diritto delle Banche doveva decorrere dalla data della sentenza Cattolica: sentenza tutt'altro che irrilevante, in quanto è a partire da tale *ruling* che si è affermato in modo chiaro, in base al diritto italiano, e in relazione a derivati retti dal diritto italiano, che il derivato stipulato da enti locali è tendenzialmente invalido nella misura in cui costituisce nuova spesa di investimento.

Come ricordato sopra, la Sentenza d'appello sembra dapprima incentrarsi soprattutto sulla natura speculativa o non speculativa del contratto stipulato, e solo in seconda battuta sulla *capacity*. Ma ad un più attenta lettura emerge che il tema della *capacity* è penetrante e pervasivo nel ragionamento della Corte d'appello.

La Sentenza d'appello (9), nell'accogliere per l'intero le doglianze delle Banche, statuisce che “*Venezia aveva la capacità a stipulare le Transactions (10) che erano di copertura, non speculative, e le Transactions non difettavano del requisito di cui all'Articolo 119(6) [della Costituzione]. Le Transactions erano e sono valide e vincolanti per il Comune di Venezia*” (11).

È anche da sottolineare che la *Court of Appeal* entra nel merito del controverso, e oscuro, art. 119, c. 6, della Costituzione, il quale statuisce, nella traduzione inglese: “*They may have recourse to indebtedness only for the purpose of financing investment expenditures*” (12). Dunque, quello che rileva per la *Court of Appeal* di Londra non è tanto il tenore letterale, per vero nebuloso se letto con le lenti del *common law*, dell'art. 119, c. 6, della Costituzione italiana. Piuttosto, ciò che rileva è una interpretazione del medesimo precetto costituzionale italiano alla luce della concreta operazione posta in essere: uno *swap* di copertura ovvero di natura speculativa.

Questa statuizione sembra stabilire una proibizione per gli enti pubblici a sottoscrivere *swap*, contratti speculativi per definizione, piuttosto che a stabilire proibizioni nel loro esercizio di poteri sostanziali conferiti ai sensi di legge. Quindi, da un punto di vista di diritto inglese, questo rappresenta una tema di *capacity* (13), e non di validità.

A tal proposito, la *Court of Appeal* richiama il caso *Haugesund* (14), in particolare Aikens LJ, al par. 59 di quella sentenza: “*The conclusion cannot I think be escaped that a lack of substantive power to enter into an agreement can only properly be characterized as going to capacity*”. La sentenza *Haugesund* evidenzia che il significato da darsi ad una questione di “*capacity*” o di ogni altra questione che mini la validità di un contratto retto dal diritto inglese, e stipulato da un soggetto straniero, deve essere fatta principalmente ai sensi del diritto inglese, e non del diritto di appartenenza dei soggetti.

La *capacity*, dunque, è una tematica ben diversa dalla *illegality* e dalla *authority* (15), quest'ultima connessa al potere che ha un soggetto delegato a vincolare il *principal*: nel caso dei comuni, il potere che abbia (o meno) una giunta comunale a stipulare un contratto, in assenza di delega del consiglio comunale.

(8) Chi scrive aveva invece preconizzato che un simile approccio potesse emergere: v. P. de Gioia Carabellese, S. Davini, *Derivati, danno erariale e un obiter dictum sulla causa del contratto speculativo*, cit.

(9) *Banca Intesa Sanpaolo s.p.a. and Dexia Credit Local SA v. Comune di Venezia*, [2022] EWHC 2586 (Comm) (*Court of Appeal - Civil division*).

(10) Dunque, i derivati oggetto di disputa, stipulati dal *pool* di Banche e dal Comune di Venezia.

(11) *Paragraph 175*. Traduzione dall'inglese di chi scrive.

(12) *Paragraph 178, Court of Appeal*.

(13) *Paragraph 179, Court of Appeal*.

(14) *Haugesund Kommune v Depfa ACS Bank* [2010] EWCA Civ 579; [2012] QB 549.

(15) La *authority*, in tema di derivati, constitui a suo tempo campo di disputa, in merito al famigerato caso “*Hammersmith*” (cfr. per una lettura del caso, P. de Gioia Carabellese, “*Derivatives in the light of the recent financial crises (Lehman Brothers) and through glimpses of comparative analysis*”, in *Riv. trim. dir. economia*, 2010, 3, 234; P. de Gioia Carabellese, M. Lembo, *I contratti derivati italiani, anche in una prospettiva di common law*, cit.). In quel caso, uno dei *borough* di Londra che aveva stipulato il derivato aveva opera-

Della sentenza appellata colpisce anche il fatto che la *Court of Appeal* evidenzia la natura di copertura di una operazione finanziaria di un comune italiano, nel caso di specie quello di Venezia, allorché questo ristrutturò una precedente esposizione finanziaria. La validità deve ritenersi affermata anche in relazione all'art. 119, c. 6, della Costituzione. Per ironia della sorte, la stessa affermazione di uno dei quattro esperti, in questo caso quella del Comune di Venezia (par. 102), offre il fianco a quella che è poi la conclusione della *Court of Appeal*: “*a hedging swap did not infringe Article 1196*”.

Sebbene nel *common law* le sentenze non vengano massimate, in quanto la loro *ratio decidendi* è fondamentalmente la narrativa del fatto, si possono inferire dalla sentenza alcune affermazioni di principio importanti.

In primo luogo, esce rafforzata in merito ai contratti derivati stipulati con un comune o da una p.a. italiana la loro validità, essendo irrilevante il profilo causale: la causa non è rilevante al fine del diritto inglese, e dunque il giudice inglese, chiamato a decidere sul contratto derivato di una p.a. italiana non guarderà in alcun modo a profili di causa del contratto, anche se questa fosse per ipotesi irrazionale. I derivati sono per il diritto inglese contratti validi anche se, per assurdo, irrazionalmente aleatori.

In secondo luogo, ferma restando la loro validità, il derivato potrebbe essere invalidato per elementi di *capacity*, di capacità della parte a contrarre, ove la stessa sia una amministrazione pubblica italiana. Tuttavia, la Corte d'appello è stata molto chiara nell'affermare che le norme dello Stato straniero relative alla *capacity* entrano nel giudizio quale mera prova, per il tramite degli esperti (dell'una e dell'altra parte), e che, pertanto, rientra nella discrezione del giudice inglese stabilire, in base principalmente al diritto inglese che regola il contratto in questo caso, se quella *capacity* sussista o meno.

In questo caso (e questa costituisce la terza osservazione), la *Court of Appeal* ha statuito, con riferimento al derivato del Comune di Venezia, che la *capacity* di cui all'art. 119, c. 6, della Costituzione della Repubblica Italiana deve essere interpretata, ai sensi del diritto inglese, nel senso che uno *swap* di copertura è operazione non solo valida per il diritto inglese, ma per la quale la p.a. italiana come un comune ha piena capacità a contrarre, *capacity*. Ove invece lo *swap* fosse speculativo – ma ciò non era il caso del derivato di Venezia –, la *capacity* dell'ente difetterebbe.

##### 5. La causa del contratto in Italia e la consideration nel contract law inglese

I derivati sono nati nel Regno Unito ed è in quel contesto che vanno compresi. Dovendo partire dal fatto che i derivati siano validi, quali contratti che sono anche strumenti finanziari disciplinati dalla legislazione dell'Ue, non si dovrebbe prescindere da alcuni punti.

In primo luogo, nel loro habitat, *ergo* nell'ordinamento giuridico dove sono nati, non vi è “*causa*”, ma comunque vi è oggetto, in quanto l'accordo deve vertere sulla *eadem res* (16). Inoltre, sussistono limiti di ordine pubblico, che costituiscono gli unici confini di legalità per gli stessi e in generale per tutti i contratti, mancando anche una categorizzazione dei contratti. Questi limiti, per i derivati, mai sono stati ritenuti violati, in quanto le Corti inglesi, quale *extrema ratio*, hanno dubitato della loro *enforceability*, attivabilità, solo nei casi in cui la relativa parte agiva *ultra vires*. Lo stesso requisito di validità della *consideration*, presente in Inghilterra, ma non nell'altro *common law*, quello scozzese, mai è stato ritenuto, dalla Corti di oltremarina, elemento di ostacolo alla validità del contratto speculativo. D'altro canto, dovendo essere la *consideration* requisito sufficiente (17), ma non equivalente al valore (18), appare ovvio che si tratta di un elemento sempre più simbolico del diritto dei contratti inglese. È doveroso evidenziare che la stessa *consideration*, pur *sufficient* (19), ma mai *equivalent*, non è elemento indefettibile di tutti i contratti, nel diritto inglese (20). Ciò dipende dal fatto che, quasi banalmente, la stipula a mezzo di notaio, dunque a mezzo di *deed*, fa sì che tale requisito, già di per sé blando, venga del tutto meno (21). È invece fin troppo ovvio ricordare che la causa del

---

to *ultra vires*, in quanto lo statuto del borough, e non la legge, proibiva che tale ente potesse stipulare contratti derivati che non fossero di copertura, dunque dotati di un *hedging purpose*.

(16) Questo aspetto viene sviscerato, da ultimo, in P. de Gioia Carabellese, M. Lembo, *I contratti derivati italiani, anche in una prospettiva di common law*, cit. V. anche, sul tema specifico della causa e della sua assenza nel *common law* inglese, P. de Gioia Carabellese, *I contratti derivati italiani con la pubblica amministrazione in un recente caso della High Court*, cit.

(17) “*Sufficient*”, statuiscono, storicamente, le Corti anglo-galesi. Il riferimento va a *Currie v Misa* (1874-75), in cui Lush affermò: “*A valuable consideration, in the sense of the law, may consist either in some right, interest, profit, or benefit accruing to the one party, or some forbearance, detriment, loss, or responsibility, given, suffered, or undertaken by the other*”. Nel *common law* scozzese, sempre nel Regno Unito di Gran Bretagna e Nord Irlanda, l'assenza di *consideration* per la validità di ogni pattuizione è confermata anche più recentemente da *Miller Homes Ltd v Frame* (2002), in cui il Lord Ordinary (Hamilton) ribadì che per la validità di una opzione per l'acquisto di terra, nessun prezzo, *consideration*, deve essere dato. Nel diritto inglese, e nella dottrina, cfr. P. de Gioia Carabellese, M. Lembo, *I contratti derivati italiani, anche in una prospettiva di common law*, cit.

(18) L'unico vero limite è che la stessa non deve essere simbolica.

(19) Nella dottrina scozzese, in tema di *consideration* si rimanda per tutti a H.L. MacQueen, J. Thomson, *Contract Law in Scotland*, *op. cit.*, 103.

(20) Dunque, nel *common law* scozzese i *graduation contracts*, contratti a titolo gratuito, privi di *consideration*, sono validi non essendo richiesta la *consideration* a Nord del Vallo di Adriano.

(21) In tal senso, viene in rilievo la *Section 1* del *Law of Property (Miscellaneous Provisions) Act 1989*. Il “*deed of gift*”, dunque l'atto pubblico con il quale si effettua una donazione, deve essere fatto per iscritto, in quanto per definizione non è supportato da *consideration*.

contratto, nella visione tradizionale del diritto italiano, sarebbe requisito indefettibile, anche nell'ipotesi di forma scritta *ad substantiam*.

In secondo luogo, i derivati sono speculativi, non con causa speculativa (mancando un concetto di causa nel *common law*), ma con uno *speculative purpose*, con elementi di scommessa. Si tratta di un elemento confermato dal fatto che, già a partire dal 1968, nel *common law* la *gaming exception* non si applica agli stessi, nella misura in cui almeno una banca intervenga nella stipula quale controparte (22). La medesima regola si applica anche ai derivati *over-the-counter*. Il carattere di gioco, o scommessa, del derivato risulta ancora più forte nel *common law* scozzese, che conosce, grazie ad alcuni importanti radici romanistiche del suo diritto, il concetto di contratti *sponsiones ludicrae*, il cui divieto può ora dirsi superato anche grazie all'ultima versione del *Gaming Act 2005, Section 335* (23).

La discussione italiana fra scommessa razionale e irrazionale, alla luce di ciò, dovrebbe perdere di importanza con riferimento ai derivati. Questa attività in derivati, la quale a volte, ma non necessariamente, impinge in una scommessa (24), è riconducibile all'attività di investimento, riservata e costantemente assoggettata ad attività di vigilanza, quale evoluzione, nell'ambito della cornice normativa dell'Ue. Di qui, l'attività in derivati viene ricompresa nella normativa propria della pura attività bancaria e, ancora più precisamente, in una più evoluta modalità di esercizio della stessa. Si badi che evoluta, in questo contesto, è da intendersi come connessa agli strumenti finanziari (25).

Una volta che questi strumenti e contratti approdano nell'ordinamento italiano (dal *common law* via Ue), ove una causa debba individuarsi, di tipo unitario, questa deve intendersi quella bancaria, *argentaria* (26), in quanto rientra nel normale corso dell'attività di *investment banking* per la quale la banca è autorizzata, e vigilata. Il richiamo all'eccezione di gioco e scommessa non dovrebbe necessariamente intendersi quale presunzione del fatto che i derivati siano scommesse, in quanto alcuni risultano più assimilabili alle assicurazioni. Si tratta principalmente di uno stratagemma normativo volto a salvaguardare queste operazioni con *causa argentaria*.

In questo contesto logico – e qui vi è il terzo punto –, in conformità con il dettato normativo, *in primis* quello dell'Unione europea, legge senz'altro applicabile all'Italia, difficilmente potrebbe dubitarsi della validità dei contratti derivati (27). Ciò non sarebbe possibile nemmeno ai sensi del diritto italiano, proprio perché si tratta di categorie considerate valide in ambito "unionale", di strumenti finanziari, che possono essere offerti dalla banca.

In conclusione, la causa *argentaria*, corredata dall'esenzione di gioco e scommessa, sta ai derivati come la causa autonoma iniziò a stare, e sta ancora, al contratto autonomo di garanzia, importato dal *Garantievertrag* tedesco. Nel caso dei derivati, argomento *ad adiuvandum* è che il riconoscimento della causa *argentaria* è imposto dal diritto dell'Ue (28). La vera tematica giuridica è quella della corretta rappresentazione della relativa clausola, fra cui quella del *mark-to-market*.

#### 6. La causa dei derivati italiani: razionale e irrazionale

In Italia, la dottrina, la quale insiste, negli ultimi anni, sulla questione della causa razionale ovvero irrazionale dei derivati, sembra costituire un *lapsus* freudiano. Nel diritto inglese, dove i derivati sono nati, i derivati sono tutti "*speculativi*", con ciò intendendosi che essi non hanno un valore in sé, ma a "*speculum*" cioè dipendente da un sottostante (29).

In secondo luogo, si riconosce che esso ha una sottostante natura di "*scommessa*" (30). I contratti di scommessa, che in inglese e nel *common law* di oltremarica possono essere definiti, in modo articolato, *gaming, betting e wagering contracts*, sono "*null and void*", principalmente per ragioni di ordine pubblico (*public policy*) (31). Il *Gaming*

(22) Ci si permette ancora di rinviare a P. de Gioia Carabellese, *I contratti derivati italiani con la pubblica amministrazione in un recente caso della High Court*, cit., e più recentemente a P. de Gioia Carabellese, *I contratti derivati italiani, anche in una prospettiva di common law*, cit.

(23) Si rimanda anche in questo caso a H.L. MacQueen, J. Thomson, *op. cit.*, 337.

(24) E lo è storicamente proprio nel *common law*, soprattutto quello scozzese, per cui la legislazione britannica, il *British Statute*, comune a tre ordinamenti del Regno (Nord Irlanda, Scozia e diritto anglo-scozzese) ha introdotto da decenni l'apposita eccezione, come lumeggiato in questo contributo.

(25) R. Lener, C. Cipriani, *I derivati, le Sezioni unite e l'Europa* (Nota a Cass. civ., S.U., 12 maggio 2020, n. 8770), in *Banca, borsa ecc.*, 2021, II, 768.

(26) L'aleatorietà dei contratti, inclusi i derivati, è tematica italiana che, ovviamente, dal punto di vista del *common law*, non assume molta rilevanza. Cfr. per tutti P. Corrias, *I contratti aleatori: rivisitazione di una categoria*, *ivi*, 2022, I, 666.

(27) Cfr. P. de Gioia Carabellese, M. Lembo, *I derivati visti dal common law inglese (e dal British Statute)*, cit.

(28) P. de Gioia Carabellese, S. Davini, *Derivati, danno erariale e un obiter dictum sulla causa del contratto speculativo*, cit.

(29) Gli stessi derivati che hanno uno scopo di copertura (*hedging*) non costituiscono un'autonoma categoria contrattuale, quanto piuttosto una tipologia contabile. Il punto specifico è tuttavia controverso.

(30) A. Hudson, *The law of financial derivatives*, London, Sweet & Maxwell, 2012, 6<sup>a</sup> ed., 446-447. La ragione principale per cui i derivati sono visti come scommessa nel *common law* inglese è che "*the amount payable under a cash-settled derivative involves taking a bet on the outcome of some underlying price or index*". La stessa dottrina suggerisce che il contratto sia un derivato allorquando "*due persone, professando di tenere proprie valutazioni che tocchino la tematica di un futuro incerto evento, concordano mutualmente che, in relazione alla determinazione di tale evento, uno vincerà a danno dell'altro [...] una somma di denaro*" (traduzione dall'inglese di chi scrive).

(31) Il contratto unilaterale (*Carlill v The Carbolic Smoke Ball Company*) [1892] 2 Q.B. 484, par. 490) è *unforceble*.

*Act 1968*, per contro, ha sottratto i derivati a tale regime, allorquando la controparte sia una banca ovvero un intermediario finanziario (32), rendendo il contratto valido.

Sia esso un ente pubblico (come fu il *Borough* londinese, le cui vicende processuali resero famose al mondo quelle dei derivati, e forse anche la loro esistenza, a chi non fosse un esperto di diritto finanziario) ovvero un ente privato, la questione rimane fondamentalmente la stessa: chiedersi se un *signatory*, un firmatario del contratto, abbia agito *ultra vires*, ovvero nell'ambito dei poteri. Nella disciplina dei *Councils* e altre entità pubbliche, la risposta va cercata nelle *bylaws*, documenti costitutivi di quell'ente, senza peraltro che il potere possa essere ritenuto implicito (33).

La scriminante, dunque, è stata individuata da tempo nel carattere di copertura ovvero di non copertura del derivato, che comunque di per sé è già contratto speculativo. Il contratto derivato, da un punto di vista di *common law* inglese, non ha causa, né deve averla, in quanto manca una teoria della causa del contratto, nei sistemi dei contratti di oltremanica.

È un contratto che ha però un contenuto speculativo, nel senso di simile ai contratti di scommessa che beneficiano dell'eccezione di gioco, nel *common law*. Tale eccezione, tuttavia, come detto, è esentata da decenni, proprio per quei contratti, come il derivato, stipulati con l'intervento di un ente creditizio.

### 7. Conclusioni

La sentenza della *Court of Appeal* non solo ha un impatto importante da un punto di vista pratico, in quanto il Comune di Venezia si trova ora costretto a restituire 50 milioni di euro, ma anche sotto un profilo più teorico: i giudici inglesi sembrano rivendicare maggiormente il carattere nazionale delle norme inglesi, ove disciplinino contratti le cui parti sono non inglese. Ciò, traslato sulla tematica, annosa, dei derivati, sembra tradursi in un principio divenuto ora molto spiccato di impermeabilità del diritto inglese in tema di derivati rispetto a interpretazioni distoniche che dovessero provenire dal giudice non inglese, nella specie quello italiano, ordinamento giuridico cui appartengono le parti contraenti.

In definitiva, il diritto inglese – cui eventualmente fosse assoggettato il contratto derivato con la p.a. – sembra costituire una “baia sicura” per le banche e più in generale per il principio di certezza del diritto. Negli ultimi anni, con le sentenze italiane, giudice del foro, rette dal diritto italiano, si sono avute posizioni molto contraddittorie fra di loro, con comuni che in alcuni casi hanno avuto la meglio, sulla base dell'art. 119, c. 6, Cost., e in altri casi sono risultati soccombenti. Peraltro, la prima ipotesi, quella della invalidità, fatta propria dalla Suprema Corte di cassazione italiana, in merito al Comune di Cattolica, sembra essere, dal 2020 in poi, quella prevalente, che fa giurisprudenza in Italia.

Tuttavia, si tratta di un precedente nemmeno persuasivo, né tanto meno vincolante, ricordano i giudici della *Court of Appeal*, nel caso del Comune di Venezia in epigrafe (34). Il *common law* considera i *decisa* del *civil law* irrilevanti, anche se provengano dall'ordinamento giuridico della parti contraenti; di qui, discende la piena libertà del giudice inglese di valutare in modo autonomo la *capacity*.

In definitiva, i principi che si possono trarre dal dictum della *Court of Appeal* di Londra, molto recente, sono pochi ma chiari.

Il contratto derivato retto dal diritto inglese, allorquando sia parte una p.a. italiana, viene retto principalmente dal diritto inglese, anche in relazione alla capacità delle parti contraenti (*capacity*) e dei poteri dell'organo stipulante (*authority*), inclusa la disposizione di cui all'art. 119, c. 6, della Costituzione.

In secondo luogo, il contratto derivato stipulato da una p.a. italiana è valido ai sensi del diritto inglese, non essendo rilevanti per le Corti inglesi, ove il contratto sia retto dal diritto inglese, aspetti di causa, in quanto il diritto inglese non conosce il concetto di causa.

Quanto alla *capacity* di un ente locale, stante il disposto dell'art. 119, c. 6, della Costituzione, le Corti inglesi interpretano una tale disposizione nel senso di considerare valido il derivato stipulato dalla p.a. locale italiana, ove il derivato abbia finalità di copertura (*hedging*), come era il caso degli *Swap* Rialto stipulati da Venezia.

Infine, giova evidenziare che, nel contesto di cui sopra, le sentenze Italiane in tema di contratti derivati (anche se emesse dalla Suprema Corte, come Cattolica), non sono vincolanti per il diritto inglese, né per le Corti del relativo Paese, in quanto esso, quale sistema di *common law*, fa una valutazione autonoma dei principi di *capacity*, *authority* e *public policy*, ossia delle norme di ordine pubblico.

Alla luce di quanto sopra, i contratti derivati retti dal diritto inglese sembrano tuttora resistenti alle infiltrazioni di Cattolica e quindi, complessivamente, i loro effetti risultano più solidi, stabili e prevedibili, quantomeno per le banche, di quelli retti dal diritto italiano.

(32) Cfr. anche il successivo par. 6.

(33) Questo divieto di desumere poteri impliciti per l'ente stipulante, oltre quanto non sia previsto nei contratti, è stato sancito da *Credit Suisse v Waltham Forest* [1996] 4, All E.r. 176 al par. 184. Anche in *Sutton LBC v Morgan Grenfell* (1997) 6 Bank L.R. 156, simile principio fu sancito. Anche nel vicino (geograficamente) *common law* scozzese, il divieto di desumere implicitamente, in capo al derivato, poteri impliciti, è stato sancito da un unico ma significativo dictum: *Morgan Guaranty Trust Co of New York v Lothian Regional Council* [1995] S.L.T. 299.

(34) Nel *decisum* della *Court of Appeal* vi sono ampi riferimenti alle controversie Prato, Busto Arsizio, fra gli altri comuni italiani, oltre Cattolica, coinvolti nelle tematiche dei derivati.