

Rimini, li 19/10/2015

Spettabile **Regione Campania**

c.a. Advocatura regionale

A mezzo posta elettronica

Oggetto: relazione su sentenza emessa in data 25/06/2015 dalla High Court of Justice, Queen's Bench Division, Commercial Court di Londra nel caso Dexia Crediop S.p.A. vs. Comune di Prato (Caso n. 2010 – Foglio 1456)

Facendo seguito alla richiesta rivolta dall'Avvocatura regionale, rimettiamo alle SS.LL. la presente relazione relativa alla sentenza di cui all'oggetto.

Nel rendere il contributo richiesto, si portano preliminarmente all'attenzione dell'Amministrazione alcuni rilievi, precisando in via introduttiva che, per quanto di nostra conoscenza:

- a) il procedimento giudiziario che ha originato la sentenza in commento è ad oggi in corso e, su istanza della banca soccombente in primo grado, è stato concesso dalla competente Corte d'Appello londinese il permesso di appellare a Dexia Crediop S.p.A.;
- b) ferma restando la soccombenza nel giudizio di prime cure della banca attrice, la stessa sentenza di primo grado è allo stato soggetta a possibili integrazioni (una decisione in tal senso sarà presa nelle prossime settimane dal Giudice inglese).

Tanto premesso, si raccomanda di preservare la riservatezza della presente relazione, la cui divulgazione, anche parziale, potrebbe in ipotesi incidere negativamente sui contenziosi attualmente pendenti riguardanti la Regione Campania, nonché compromettere il buon esito di eventuali trattative con tra la medesima Regione e le controparti bancarie.

Si richiede pertanto all'Amministrazione di adottare le cautele più appropriate al fine di tutelare la massima confidenzialità e riservatezza del presente contributo, la cui divulgazione e/o pubblicazione, anche in forma parziale e/o sintetica, potrebbe nuocere non solo alla Regione Campania bensì anche ad altri Enti territoriali italiani interessati al contenzioso giudiziario avanti alle autorità giurisdizionali inglesi.

*

1. Considerazioni introduttive

Mette conto premettere che la sentenza emessa in data 25/06/2015 dalla High Court of Justice, Queen's Bench Division, Commercial Court di Londra nel caso Dexia Crediop S.p.A. vs. Comune di Prato (di seguito la "Sentenza") attiene all'operatività in derivati del Comune di Prato (d'ora in poi

anche “Prato” e/o il “Comune”) che a suo tempo sottoscrisse con la banca Dexia Crediop S.p.A. (d’ora in poi anche “Dexia” e/o la “banca”) n. 6 contratti *interest rate swap* (IRS) nell’ambito di una complessa strategia di gestione attiva dell’indebitamento comunale, dipanatasi su un orizzonte temporale pluriennale e che, ai fini della presente relazione, non interessa qui approfondire.

Avendo riguardo all’operatività in derivati oggetto del caso Dexia vs. Prato ed ai contenziosi che interessano la Regione Campania, deve quindi rilevarsi che l’Operazione 2003 (e le cause che ad essa attengono) consta di strumenti finanziari derivati (IRS) del genere di quelli oggetto della vertenza decisa dall’Alta Corte inglese con la pronuncia in commento, mentre i contratti derivati oggetto dell’Operazione 2006 (e delle relative cause radicate dalle banche) sono di diversa tipologia (*amortising swap* e *credit default swap*). Ulteriori distinzioni tra le diverse fattispecie, anche in relazione alla disciplina applicabile, saranno esaminate *infra*.

Ciò posto, l’impostazione dell’apparato argomentativo della Sentenza è fondata su due direttrici:

- 1) l’applicabilità del diritto imperativo italiano quale legge in base al quale decidere le controversie nonostante le parti avessero contrattualmente scelto quale “legge applicabile” ai loro rapporti negoziali la Legge Inglese;
- 2) l’interpretazione delle norme italiane ritenute applicabili alla fattispecie una volta risolta positivamente la questione circa la sua applicabilità.

Quanto a questa seconda questione, la regola guida seguita dal giudice della Sentenza nell’interpretazione è chiaramente enunciata nella sezione C2, paragrafo 124 della pronuncia, laddove è scritto, in riferimento all’approccio del diritto inglese al diritto italiano, che “*il compito della Corte è di valutare le perizie sul diritto italiano e di prevedere la probabile decisione del Tribunale di ultima istanza del rilevante sistema di diritto italiano se tutte le questioni controverse nel caso di cui trattasi fossero state giudicate dallo stesso. [...] Tali Tribunali sono il Consiglio di Stato per le questioni di diritto amministrativo e la Corte di Cassazione per le questioni di diritto civile*”.

In sintesi, si dichiara in Sentenza che, una volta che sia risolta positivamente la questione circa l’applicabilità del diritto imperativo italiano alla fattispecie oggetto di causa, nella scelta tra le diverse e confliggenti opzioni interpretative del diritto italiano proposte dalle parti, sono state valutate le tesi esposte dai periti nominati dalle parti stesse (i cc.dd. *experts*) e gli orientamenti delle Corti italiane di più alto grado. A quest’ultimo proposito deve rammentarsi che se nell’ambito della giustizia amministrativa italiana è ben noto il precedente del Consiglio di Stato sui derivati della Provincia di Pisa (sovente richiamato dalla stessa Sentenza dell’Alta Corte londinese), nell’ambito della giustizia civile italiana è ad oggi ancora atteso uno specifico arresto della Corte di Cassazione civile relativo ai contratti derivati stipulati da Enti territoriali.

*

2. Sull'applicazione del diritto imperativo italiano

Come visto la questione pregiudiziale affrontata dal caso pratese e che ha consentito di aprire la strada al favorevole esito del giudizio è stata la decisione sull'applicazione del diritto imperativo italiano che la Sentenza affronta al paragrafo E1 (par. 208 e ss.). Tale pronunciamento affronta la prima questione che anche il Giudice dei casi che interessano la Regione Campania dovrà prendere nel decidere le controversie.

Il Giudice del caso Dexia vs. Prato ha in particolare ritenuto in quel caso accoglibili le prospettazioni difensive del Comune, reputando applicabile al caso di specie l'art. 3 comma 3 della Convenzione di Roma del 1980, a norma del quale *“la scelta di una legge straniera ad opera delle parti, accompagnata o non dalla scelta di un tribunale straniero, qualora nel momento della scelta tutti gli altri dati di fatto si riferiscano a un unico paese, non può recare pregiudizio alle norme alle quali la legge di tale paese non consente di derogare per contratto, qui di seguito denominate «disposizioni imperative»”*.

Nel caso Dexia vs. Prato il Giudice ha accertato infatti che tutti i *“dati di fatto”* della fattispecie rimessa al suo esame convergessero verso l'ordinamento italiano, valorizzando la nazionalità italiana di entrambe le parti contendenti nonché l'avvenuta sottoscrizione dei contratti in Italia, la regolazione dei pagamenti connessi alle obbligazioni contrattuali effettuate in Italia ed il fatto che l'Italia fosse luogo in cui le parti intrattenevano le loro comunicazioni.

Di fronte a tali dati il Giudice ha così rigettato la tesi proposta da Dexia secondo cui il carattere transnazionale dell'ISDA Master Agreement ed il fatto che Dexia avesse concluso un'operazione di *“back to back swap”* con un intermediario straniero fossero, come tali, circostanze idonee ad escludere che tutti gli elementi fattuali rilevanti della fattispecie fossero connessi con l'ordinamento Italiano. Ciò in particolare ha ritenuto il Giudice ritenendo, quanto alla seconda e potenzialmente più insidiosa argomentazione della banca, che non vedendo l'operazione di *back to back swap* coinvolto in alcun modo il Comune di Prato (ad essa totalmente estraneo e della quale neppure aveva contezza), siffatta operazione non era opponibile all'ente quale elemento rilevante della fattispecie non connesso con l'ordinamento italiano.

Alla luce di quanto qui sintetizzato, e ponendo mente alle vertenze giudiziarie pendenti a Londra che interessano la Regione Campania, evidenziamo – con prognosi resa allo stato degli atti sinora prodotti in causa ed alla luce dei principi interpretativi espressi nella Sentenza ed ora richiamati – che la possibilità di rendere applicabile le norme imperative di diritto italiano nelle cause che vedono convenuta la Regione Campania è in via astratta maggiore per le cause che contrappongono l'Amministrazione a controparti italiane, così che:

- con riferimento all'Operazione 2003, maggiori prospettabilità di successo dell'eccezione ineriscono alle cause in essere contro Dexia Crediop S.p.A., Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.,

ed Intesa Sanpaolo S.p.A. (quale avente causa di Banca OPI S.p.A.), mentre appare residuale la possibilità di accoglimento dell'eccezione nella causa contro JP Morgan Chase Bank;

- con riferimento all'Operazione 2006, maggiori prospettabilità di successo dell'eccezione ineriscono alla causa contro Intesa Sanpaolo S.p.A. (quale avente causa di Banca OPI S.p.A.), mentre nelle cause contro gli altri intermediari la possibilità di accoglimento dell'eccezione appare residuale.

Stante lo stato embrionale del contenzioso sull'Operazione 2006 e lo stato ancora iniziale del contenzioso sull'Operazione 2003, va tuttavia precisato che l'analisi della documentazione resaci disponibile sulle Operazioni 2003 e 2006 suggerisce la ricorrenza di possibili elementi di fatto delle due fattispecie che, rispetto al caso pratese, connotano i “*dati di fatto*” cui allude l'art. 3 comma 3 della Convenzione di Roma del 1980 sottesi alle cause che la Regione intrattiene anche con gli intermediari italiani in termini di maggiore internazionalità.

Limitandoci alla breve menzione di tali fatti, segnaliamo *inter alia* che, a differenza che nel caso Dexia vs. Prato,

- con riferimento all'Operazione 2003, emerge dalla documentazione precontrattuale e dalle Deliberazioni dei competenti Organi Regionali (cfr., *inter alia*, Del. G.C. n. 2829/2003 e Decr. Dir. n. 152/2003) che:
 - (i) le diverse operazioni *swap* concluse con le controparti italiane costituiscono la mera realizzazione “pro quota” di un'unica operazione contrattuale elaborata e proposta in raggruppamento dalle banche italiane e da JP Morgan Chase Bank – queste negli atti amministrativi relativi così espressamente indicate con il termine inglese “*pool*” – e conformemente fatta oggetto di unitaria approvazione e deliberazione da Regione Campania a corredo della rinegoziazione del sottostante mutuo di Euro 850 milioni di cui l'Operazione 2003 realizza la copertura; per l'effetto: la presenza dell'intermediario estero e di comunicazioni Italia/Estero ad esso inviate (cfr., ad es., *opinion* dello studio legale GOP allegata alla Del. GC n. 2829/2003) pare caratterizzare la fase precontrattuale e di stipula contrattuale di un elemento internazionalità che non è possibile allo stato definire irrilevante anche nelle controversie con controparti italiane, specie ove nei relativi giudizi emerga chiara evidenza della citata “unitarietà” dell'Operazione 2003 piuttosto che della “frammentarietà” dei contratti derivati inerenti l'Operazione di cui trattasi;
 - (ii) negli atti deliberativi (cfr., ancora, Del. G.C. n. 2829/2003 e Decr. Dir. n. 152/2003) e contrattuali dell'Operazione 2003 la Regione Campania nomina quale “Process Agent” dei contratti per propria parte la società “Law Debenture Corporate Services Limited di

Londra”, ulteriore elemento di internazionalità della fattispecie che, seppure accessorio, è sconosciuto al caso pratese.

In via di mera ipotesi non possiamo quindi escludere che tali elementi vengano evidenziati nelle future o emendate difese avversarie proponibili nel prosieguo del contenzioso e che possano *ivi* assumere un peso sulla applicabilità *de plano* (o meno) dell’art. 3 comma 3 della Convenzione di Roma del 1980.

*

3. Contenuti della sentenza, nel merito

Risolta positivamente la questione pregiudiziale circa l’applicabilità del diritto italiano, la Sentenza affronta il merito delle eccezioni sollevate dall’Ente di diritto italiano.

Tali questioni possono essere essenzialmente bipartite. Da un lato la Sentenza affronta ciò che il Giudice definisce quale il “diritto (italiano) degli enti locali” e, dall’altro lato, il “diritto dell’intermediazione finanziaria ed il diritto civile”.

I temi giuridici analizzati con riferimento al “diritto degli enti locali” sono così raggruppabili:

1. Art. 119 comma 6 Cost. e connesse questioni legate alla qualificabilità dei derivati come indebitamento, anche in relazione alle prescrizioni della L. n. 350/2003 e s.m.i.;
2. Art. 41 comma 2 L. 448/2001 e connesse questioni legate alla valutazione della convenienza economica;
3. Art. 3 DM 389/2003 in relazione al rispetto delle prescrizioni *ivi* contenute circa l’assetto strutturale dei derivati oggetto di causa.

Su ciascuna delle questioni di cui sopra il Giudice inglese respinge le tesi avanzate dal Comune di Prato, dacché egli in sintesi:

- a) ritiene che l’operatività in materia di derivati non configuri alcuna contrazione di indebitamento (e che quindi non sia violato l’art. 119 comma 6 Cost., anche in relazione alle vicende di cui all’elenco dell’art. 3 comma 17 L. n. 350/2003);
- b) propone una interpretazione restrittiva dell’art. 41 comma 2 L. n. 448/2001, reputato applicabile con esclusivo riferimento ad una ristrutturazione del debito dell’Ente locale che supponga contrazione di nuovo indebitamento. Nel contesto di tale interpretazione viene affrontato anche il tema dei cc.dd. costi occulti / impliciti (su cui vedi *amplius infra*);
- c) ritiene che i contratti derivati oggetto di causa non violino l’art. 3 DM n. 389/2003 (e le disposizioni della Circolare MEF 27/05/2004 di esso attuative).

Rispetto a tali opzioni interpretative fortemente negative per il Comune il quadro giurisprudenziale italiano è certamente più variegato di quello che emerge nella sentenza inglese, di talché si può

desumere che, nell'economia della decisione, un peso rilevante è stato rivestito dalla preferenza accordata da parte del Giudice alla tesi sostenuta dall'*expert* di diritto amministrativo italiano designato dalla banca.

Stante la “tradizionale” rilevanza del tema nell'ambito del contenzioso in materia di contratti derivati, pare opportuno in questa sede soffermarsi brevemente sulla questione dei costi occulti / impliciti (ovverosia dei margini di intermediazione acquisiti dall'intermediario finanziario ricomprensivi, in senso lato, sia degli *hedging costs* che del *mark up* dell'intermediario medesimo).

Detti costi, se reputati rilevanti, possono essere idonei ad incidere sulla valutazione della convenienza economica di una operazione di ristrutturazione del debito che si realizzi (anche) attraverso il ricorso a derivati.

Tuttavia sul concetto di convenienza economica la Sentenza in commento sposa la linea interpretativa degli *experts* della banca (che si rifà a sua volta a Consiglio di Stato, sez. V, 27/11/2012 e Corte d'Appello penale Milano 03/06/2014), proponendo una interpretazione restrittiva dell'art. 41 comma 2 L. n. 448/2001, ritenuto applicabile solo alle ristrutturazioni del debito dell'Ente locale che suppongano contrazione di nuovo indebitamento.

Nell'ambito di tale nozione ristretta (peraltro non condivisa dall'unanimità della giurisprudenza italiana), inoltre, laddove la valutazione dell'incidenza dei costi impliciti avvenga in aderenza al modello fatto proprio Consiglio di Stato, sez. V, 27/11/2012, si prospetterà l'agevole giustificazione di larga parte del *set* di costi praticato o comunque “ricaricato” sul cliente dall'intermediario, il che riduce in modo assai significativo l'ammontare dei costi di cui tenersi conto nella “revisione” del test di convenienza economica (cfr. ancora Consiglio di Stato, sez. V, 27/11/2012, ove la “convenienza dell'operazione” *in sub judice* veniva confermata dacché costi non preventivamente dichiarati dagli intermediari venivano “giustificati” per larga parte del loro complessivo ammontare).

A ciò si aggiunga che, sempre in adesione alle tesi degli *experts* della banca, la Sentenza trattando, tra le altre cose, dell'interpretazione da fornire alle prescrizioni art. 3 DM n. 389/2003 (norma reputata non violata), tocca temi anch'essi afferenti alla questione della *disclosure* dei costi impliciti esprimendosi in senso contrario alle difese dell'Ente italiano, affermando segnatamente:

- (i) l'insussistenza, in capo all'intermediario finanziario, di obblighi di preventiva comunicazione del *mark to market* alla stipula del contratto derivato;
- (ii) l'irrilevanza del cd. *up front* “implicito” ai fini del computo della soglia dell'1% di cui al comma 2 lett. f) del citato art. 3 DM n. 389/2003;
- (iii) la non configurabilità dell'equivalenza tra i valori associati alle opzioni *cap* e *floor* (come invece dedotto dal Comune in causa) negli IRS *collar* stipulati tra le parti.

Precisato quanto sopra sui temi di “diritto degli Enti locali”, riguardo invece ai temi di “diritto dell’intermediazione finanziaria e civile” la Sentenza accoglie l’eccezione del Comune fondata sull’art. 30 TUF, in relazione all’omessa indicazione nella modulistica contrattuale della facoltà di recesso dei contratti stipulati fuori dai locali commerciali della banca e, ritenuta tale questione assorbente, non si pronuncia oltre sulle varie ed ulteriori eccezioni che il Comune di Prato aveva proposto lamentando la violazione delle regole di validità e di condotta disposte dal D.Lgs. n. 58/1998 (“TUF”) e dai regolamenti attuativi emanati *medio tempore* dalla Consob.

Pertanto ad oggi, salvo possibili e futuri sviluppi del procedimento (cfr. quanto riferito sopra, nel presente contributo), il Giudice ha allo stato ritenuto non necessario scrutinare ulteriori temi di diritto dell’intermediazione finanziaria e civile portati alla sua attenzione dalle parti.

Trattando dunque della decisione circa l’art. 30 TUF, va innanzitutto notato che l’applicazione di siffatta norma è stata resa possibile, nel caso di specie, dall’omessa qualificazione del Comune convenuto quale operatore qualificato ai sensi dell’art. 31 comma 2 Reg. Consob n. 11522/1998 (disciplina *ratione temporis* vigente).

E’ infatti noto che, stante il disposto del citato articolo e dell’art. 30 comma 2 TUF (nella versione in vigore all’epoca delle transazioni finanziarie oggetto del contenzioso di cui trattasi): *“non costituisce offerta fuori sede quella effettuata nei confronti di investitori professionali, come definiti con regolamento della Consob, sentita la Banca d’Italia”*, disposto che pacificamente allude al citato art. 31 Reg. Consob n. 11522/1998, con la conseguenza che è indiscusso che il diritto ad essere informati della facoltà di recedere dal contratto sottoscritto nei termini previsti dall’art. 30 comma 6 TUF è riconosciuto ai soli investitori che non siano classificabili come operatori qualificati.

E tale in effetti non era il Comune di Prato, il quale non sottoscrisse alcuna apposita dichiarazione (nemmeno contenuta all’interno della modulistica contrattuale) certificante il possesso dei requisiti di esperienza e competenza in materia finanziaria cui allude l’art. 31 comma 2 Reg. cit. e che neppure poteva in via interpretativa rientrare tra i cc.dd. operatori qualificati di diritto che la norma dichiara tali anche in assenza di tale espressa dichiarazione.

Tanto detto, sul terreno dell’applicabilità dell’art. 30 TUF alle negoziazioni di contratti derivati da parte degli Enti locali, la Sentenza dell’Alta Corte segue l’opinione dell’*expert* di diritto dell’intermediazione finanziario del Comune, disattendendo quella dell’*expert* di Dexia.

E’ noto che sull’applicazione delle prescrizioni sull’offerta fuori sede di strumenti finanziari gli orientamenti della dottrina e della giurisprudenza italiana sono stati, per molto tempo, tutt’altro che unanimi e ciò soprattutto in ragione della diversa interpretazione fornita alla lettera dell’art. 30 TUF.

Le tesi che si fronteggiavano in tema attenevano alla possibilità o meno di ricomprendere le mere negoziazioni di strumenti finanziari all'interno della locuzione “contratti di collocamento” di cui al sesto comma del citato art. 30 TUF.

Il quesito è stato positivamente risolto dall'intervento chiarificatore delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione con la sentenza n. 13905/2013, richiamata anche dalla Sentenza londinese (e su cui vedi anche *infra*), che hanno affermato che: *“Il diritto di recesso accordato all'investitore dal sesto comma dell'art. 30 del D.Lgs. n. 58 del 1998 e la previsione di nullità dei contratti in cui quel diritto non sia contemplato, contenuta nel successivo settimo comma, trovano applicazione non soltanto nel caso in cui la vendita fuori sede di strumenti finanziari da parte dell'intermediario sia intervenuta nell'ambito di un servizio di collocamento prestato dall'intermediario medesimo in favore dell'emittente o dell'offerente di tali strumenti, ma anche quando la medesima vendita fuori sede abbia avuto luogo in esecuzione di un servizio d'investimento diverso, ove ricorra la stessa esigenza di tutela”*.

Le Sezioni Unite della Suprema Corte italiana ritengono quindi la disposizione di cui trattasi applicabile anche alle negoziazioni e la Sentenza dell'Alta Corte inglese, seguendo l'opinione dell'*expert* designato dal Comune di Prato (peraltro precorsa, con specifico riferimento a contratti derivati sottoscritti da un Ente pubblico, da Trib. Rimini n. 1523/2010), sposa tale linea interpretativa.

Per completezza espositiva (ed altresì ponendo mente alla circostanza sopra riferita per cui la Sentenza dell'Alta Corte è stata appellata da Dexia), si ritiene opportuno effettuare in questa sede una sintetica menzione delle tesi sostenute in argomento dalla banca (nonché dall'*expert* di diritto dell'intermediazione finanziaria da essa nominato) nel giudizio Dexia vs. Prato, tesi che saranno verosimilmente riproposte nel giudizio di appello e che peraltro sono ben note alla scena giudiziaria italiana.

Posto che il dato interpretativo che scaturisce dalla citata sentenza delle Sezioni Unite (applicabilità dell'art. 30 TUF alle negoziazioni) non può essere confutato, la tesi bancaria si concentra sulle concrete modalità della negoziazione, sostenendo che l'esigenza di tutela sottesa alla norma in questione si ponga solo allorquando l'iniziativa della negoziazione provenga da una sollecitazione effettivamente aggressiva e a sorpresa dell'intermediario e non quando la stessa, pur formalmente intervenuta fuori sede, sia frutto di una decisione ponderata dell'investitore (il quale, in quest'ultimo caso, non necessiterebbe di protezione dal cd. “effetto sorpresa”).

Un tale approccio interpretativo è reso prospettabile, in particolare, dal passaggio su riportato della sentenza della Suprema Corte la quale (infelicamente), pur riconoscendo l'applicabilità *ab origine* del diritto di recesso anche a favore degli operatori non qualificati che operino la sottoscrizione di strumenti finanziario nell'ambito di una “negoziazione”, afferma che tale estensione ha luogo *“ove ricorra la stessa esigenza di tutela”*, con ciò suggerendo in qualche misura la possibilità che tale esigenza vada accertata in concreto e laddove definisce l'esigenza di tutela stessa nella necessità che la scelta di

investimento del cliente sia preceduta da un certo tempo di riflessione. Afferma infatti la Suprema Corte che per estendere lo *jus poenitendi* alle fattispecie di negoziazione “una risposta soddisfacente non sembra ricavabile dal mero dato letterale” ed “è allora soprattutto alla *ratio legis* che conviene guardare”, così che: “sulla ragion d'essere dello *jus poenitendi* di cui si discute le opinioni degli interpreti e degli studiosi sono sufficientemente univoche: è la circostanza che l'operazione d'investimento si sia perfezionata al di fuori dalle sedi dell'intermediario a rendere necessaria una speciale tutela per l'investitore al dettaglio (la normativa non si applica agli investitori professionali, come chiarisce il secondo comma del citato art. 30), perché ciò significa che, di regola, l'iniziativa non proviene da lui. [...] Il differimento dell'efficacia del contratto, con la possibilità di recedere nel frattempo senza oneri per il cliente, vale appunto a ripristinare, a posteriori, quella mancanza di adeguata riflessione preventiva che la descritta situazione potrebbe aver causato”.

E' facendo dunque leva su tali considerazioni della sentenza della Cassazione che nel caso pratese la banca sosteneva che, con riferimento all'Ente locale, tale possibilità di ponderazione (e pertanto la radicale esclusione dell'effetto sorpresa preteso come necessario in concreto al fine di poter applicare la norma) sarebbe con tutta evidenza evincibile dall'*iter* amministrativo prodromico alla stipulazione delle operazioni oggetto di causa, così come effettivamente ritenuto con conforme interpretazione nell'unico precedente edito successivamente alla sentenza delle Sezioni Unite su *snaps* degli Enti locali dalla sentenza n. 734/2014 emessa dalla Sezione III civile della Corte d'Appello di Bologna. Tale sentenza, depositata in data 11/03/2014, è attualmente fatta oggetto di ricorso incidentale dal Comune di Cattolica proprio su tale punto nell'ambito di procedimento pendente avanti alla Corte di Cassazione, così che la relativa statuizione che in merito renderà la Corte di Cassazione sarà probabilmente dirimente dell'interpretazione anche presso il Foro di Londra, giusto quanto ricordato nel paragrafo 1 di questo contributo circa l'autorità che i precedenti di legittimità su casi analoghi rivestono presso il Giudice inglese.

A tale tesi si è contrapposto da parte del Comune di Prato (in ciò evidentemente seguito dal Giudice), il rilievo per cui ai fini applicativi della regola *ex* art. 30 TUF non può discriminarsi in base all'iniziativa dell'investire, a meno di non voler ammettere una differenza di trattamento tra cliente e cliente (che è ciò che le Sezioni Unite della Suprema Corte hanno inteso scongiurare).

Il prosieguo del giudizio inglese nel caso *Dexia vs. Prato* (e l'impatto che su di esso potranno avere eventuali future prese di posizione della giurisprudenza italiana sulla specifica questione delle modalità applicative dell'art. 30 TUF alle negoziazioni di strumenti finanziari derivati da parte degli Enti locali in riferimento all'effetto sorpresa), chiariranno se ed in che misura le statuizioni in argomento della sentenza dell'Alta Corte resisteranno alle istanze di riforma avanzate dalla banca.

Nel frattempo, interessa in questa sede effettuare cenni alla prospettabilità dell'interpretazione dell'art. 30 TUF di segno quantomeno analogo a quello di cui alla Sentenza in commento con riferimento ai casi che interessano la Regione Campania.

Occorre allora ancora una volta distinguere tra l'Operazione 2003 e l'Operazione 2006.

Come visto, ai fini dell'applicabilità (o meno) dell'art. 30 TUF si pone come preliminare la valutazione della classificazione dell'Ente territoriale quale operatore qualificato in base alla normativa *ratione temporis* applicabile.

Per chiarezza, riportiamo qui il testo del vecchio art. 31 Reg. Consob n. 11522/1998, evidenziando alcuni passaggi della norma: *“1. A eccezione di quanto previsto da specifiche disposizioni di legge e salvo diverso accordo tra le parti, nei rapporti tra intermediari autorizzati e operatori qualificati non si applicano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, 30, comma 1, fatta eccezione per il servizio di gestione, e commi 2 e 3, 32, commi 3, 4 e 5, 37, fatta eccezione per il comma 1, lettera d), 38, 39, 40, 41, 42, 43, comma 5, lettera b), comma 6, primo periodo, e comma 7, lettere b) e c), 44, 45, 47, comma 1, 60, 61 e 62. 2. Per operatori qualificati si intendono gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, i soggetti esteri che svolgono in forza della normativa in vigore nel proprio Stato d'origine le attività svolte dai soggetti di cui sopra, le società e gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli articoli 106, 107 e 113 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, i promotori finanziari, le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal Testo Unico per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare, le fondazioni bancarie, nonché ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante”.*

Orbene, il riferimento del comma 2 del citato art. 31 Reg. Consob all'emissione di strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati pare sufficiente a qualificare la Regione come operatore qualificato in riferimento all'Operazione 2006 (il cui sottostante, come noto, è costituito proprio da emissioni obbligazionarie in Euro e Dollari)¹, escludendo quindi l'applicazione dell'art. 30 TUF.

Quanto alla precedente Operazione 2003, qualora la Regione non avesse emesso prima della stipulazione dei contratti derivati oggetto di causa *“strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati”* e quindi non fosse classificabile come operatore qualificato di diritto, dovrebbe verificarsi l'esistenza di una apposita dichiarazione del tenore di quella a cui allude l'ultima parte del comma 2 dell'art. 31 Reg.

¹ Circostanza che tuttavia non ha impedito alla difesa della Regione, per doveroso scrupolo, di avanzare l'eccezione in ordine alla non classificabilità dell'Ente quale operatore qualificato nell'unica causa relativa all'Operazione 2006 nell'ambito della quale il contraddittorio cartolare è effettivamente proceduto (ci si riferisce alla causa avviata da Intesa Sanpaolo). A tale riguardo si rammenta che negli atti di causa la difesa avversaria ha in effetti sollevato la questione della classificazione dell'Ente quale operatore qualificato in relazione alla suddetta Operazione 2006, riferendosi a quanto espressamente si evince dalla documentazione contrattuale in atti ed evidenziando, in particolare, la pregressa operatività in derivati della Regione (per tale intendendosi ovviamente quella relativa all'Operazione 2003).

cit., dichiarazione che non risulta nella modulistica contrattuale ed agli atti delle cause attualmente pendenti.

Quanto sopra non può peraltro condurre – pur prescindendo in questa sede da ogni considerazione circa l'eventuale apprezzamento in sede giudiziale delle significative differenze strutturali che intercorrono tra un Ente locale di medie dimensioni, quale il Comune di Prato, ed un Ente semisovrano con potestà legislativa, quale la Regione Campania – a ritenere la configurabilità di automatismi di sorta in ordine all'applicazione dell'art. 30 TUF nella cause che interessano la Regione medesima, se non altro per le considerazioni svolte in merito al non ancora avvenuto passaggio in giudicato della sentenza dell'Alta Corte sul caso Dexia vs. Prato (ed alla connessa possibile provvisorietà della linea interpretativa sposata dal giudice di prime cure inglese).

*

Nel restare a disposizione per ogni necessità o chiarimento, si porgono deferenti ossequi.

Avv. Luca Zamagni

