

“Sapienza - Università di Roma”

XXV ciclo del Dottorato di ricerca in Diritto Amministrativo

Tesi di dottorato

**L'utilizzo di strumenti di finanza derivata
da parte degli Enti pubblici territoriali**

*Dall'accesso al mercato dei capitali
alla fuga per la via dell'autotutela*

Candidato: dott. Matteo Allena
(Matr. 1045666)

Tutor: Prof. Giuseppe Morbidelli

INDICE

Introduzione	7
• Oggetto e obiettivi di ricerca	7
CAP. I - L'autonomia finanziaria degli Enti pubblici territoriali	
1. La finanza pubblica nazionale: un quadro introduttivo	13
2. Il quadro costituzionale e l'evoluzione del sistema di finanza pubblica italiano: dalla finanza derivata alla riforma del Titolo V	19
3. Il regime di autonomia finanziaria degli Enti pubblici territoriali e la possibilità di ricorso all'indebitamento	25
4. I vincoli di matrice europea	31
5. Il vincolo di pareggio in bilancio e i nuovi limiti all'indebitamento	35
6. Crisi di liquidità degli Enti pubblici territoriali: alla ricerca di fonti alternative di finanziamento	38
CAP. II – I contratti finanziari derivati	
1. Origini dei contratti finanziari derivati	43
2. Nozione dei contratti finanziari derivati	48
3. Caratteri e classificazioni dei contratti finanziari derivati	60
4. I contratti finanziari derivati sotto la lente dell'art. 1325 codice civile: gli elementi essenziali	69
5. Funzioni dei contratti derivati	74
6. Tipologie di contratti derivati	79
6.1. <i>Future</i>	81
6.2. <i>Option</i>	83
6.3. <i>Swap</i>	88
6.4. <i>Forward</i>	92

6.5. Altre tipologie di derivati: le combinazioni di derivati; i derivati cd. secondari; i derivati creditizi	93
---	----

CAP. III – L’accesso al mercato dei capitali degli Enti pubblici territoriali: il quadro normativo

1. Premessa	99
2. Cenni in punto di legittimazione e di capacità giuridica di diritto privato degli Enti pubblici territoriali	100
3. Le prime forme di regolazione dell’accesso al mercato dei capitali da parte degli Enti pubblici territoriali: la legislazione degli anni ’90	104
4. L’intervento normativo dei primi anni del 2000: la legge finanziaria del 2002; il regolamento di attuazione di cui al Decreto del MEF n. 389/2003; e la Circolare esplicativa del MEF del 27 maggio 2004	107
5. La legge finanziaria del 2007	113
6. La legge finanziaria del 2008	116
7. Il (provvisorio) divieto di stipulare derivati, ai sensi del D.L. n. 112/2008 e della legge finanziaria 2009	118
8. Lo schema di Regolamento del MEF	123
9. La legge di stabilità 2014: che fine ha fatto il Regolamento MEF?	127
10. Sulla normativa (nazionale ed europea) a tutela degli investitori: le novità apportate dalla MiFID e la discussa nozione di “operatore qualificato”	131

CAP. IV – I derivati in mano pubblica: peculiarità del regime contrattuale e profili di criticità intrinseca

1. Premessa	141
2. Le fonti applicabili	142
3. La capacità giuridica di diritto privato della Pubblica amministrazione	145
3.1. Disponibilità dei derivati in mano pubblica: dubbi circa la loro natura <i>ultra vires</i>	146
4. I soggetti competenti alla stipula	150

5. La procedura per la scelta del contraente	154
5.1. La scelta dell' <i>advisor</i> : elusione delle procedure concorrenziali e rischio di conflitti di interesse	159
6. Sulla forma e sul contenuto	161
7. La contabilizzazione dei derivati nel bilancio degli Enti pubblici territoriali	165
8. Sulla applicabilità della discussa nozione di “operatore qualificato” agli Enti Pubblici territoriali	168
9. Cenni in punto di responsabilità	173

CAP. V – Potere di autotutela e strumenti derivati

1. Premessa	179
2. L'autotutela amministrativa	184
3. L'autotutela decisoria e i cd. atti di ritiro	189
3.1. L'annullamento d'ufficio	192
3.2. La revoca	197
3.3. L'annullamento in autotutela funzionale al risparmio di spesa nella legge finanziaria del 2005	200
4. L'autotutela in materia di contratti pubblici	208
5. Gli effetti dell'autotutela sul contratto stipulato. <i>La vexata quaestio</i> : annullamento dell'aggiudicazione e sorte del contratto	212
5.1. La posizione della dottrina	214
5.2. (<i>Segue</i>) e gli orientamenti della giurisprudenza	222
6. L'autotutela amministrativa come via di fuga dai contratti derivati	227
6.1. L'iniziale apertura del Consiglio di Stato (il caso della Provincia di Pisa)	227
6.2. Il ridimensionamento e le distinzioni operate dalle successive pronunce dei giudici amministrativi	233
7. La correlata questione in punto di giurisdizione e i profili critici: dal criterio tradizionale di riparto, alla deroga del foro in via convenzionale	239

Conclusioni	247
Bibliografia	265

INTRODUZIONE

Oggetto e obiettivi di ricerca

Il solo sentir nominare gli strumenti finanziari “derivati” provoca, nella percezione comune, un sentimento misto di sospetto e repulsione, vuoi per la sfera di incomprendibilità che notoriamente avvolge tali strumenti, vuoi per la pessima reputazione che gli stessi si sono guadagnati a seguito dei recenti scandali finanziari che li hanno visti spesso protagonisti.

La sostanza è che i derivati sono percepiti, ancor oggi e nella maggior parte dei casi, come un male assoluto da evitare quanto più possibile.

E' innegabile, tuttavia, che questi fantomatici strumenti finanziari “derivati”, oltre a costituire una delle tante sfaccettature dell'odierna crisi globale, rappresentino un fenomeno giuridico e finanziario tipico della presente epoca, che ha raggiunto livelli esponenziali di diffusione, sino a giungere nella disponibilità anche degli Enti pubblici territoriali (e finanche di quelli di ridottissime dimensioni).

Questo l'oggetto del presente lavoro: l'utilizzo di derivati finanziari da parte delle pubbliche amministrazioni e, in particolare, da parte degli Enti pubblici territoriali, spinti verso tali nuove frontiere contrattuali dalle ambiziose politiche finanziarie e di bilancio che l'Europa, prima ancora che lo Stato centrale, gli impone.

Un fenomeno, quello dei derivati in mano pubblica, che negli ultimi anni ha assunto una sempre più crescente (e spesso preoccupante) rilevanza, divenendo un tema di scottante attualità. Gli Enti pubblici territoriali, infatti, sono venuti alla ribalta delle cronache giudiziarie nazionali nella loro “innovativa” veste di investitori sul mercato dei capitali, piuttosto inusuale per chi, come i predetti enti, ha da sempre

operato nella morsa dei vincoli e degli indirizzi propri della sfera pubblicistica.

Una volta introdotti nel novero degli strumenti contrattuali a disposizione degli Enti pubblici territoriali, i derivati hanno rappresentato un peculiare terreno di incontro/scontro fra il mondo della finanza pubblica e le logiche (ovviamente differenti, per non dire antitetiche) della finanza privata.

Questo il motivo da cui è scaturito l'interesse alla presente indagine: analizzare l'ampliamento dei tradizionali confini del raggio d'azione della pubblica amministrazione; approfondire i punti di contatto fra il mondo della finanza pubblica e la finanza privata e, attraverso un'analisi dei nuovi strumenti finanziari derivati, investigare le nuove frontiere della prima, sollecitando la cultura amministrativistica tradizionale ad aggiornare le proprie categorie e i propri schemi di pensiero, aprendosi maggiormente al mondo finanziario¹.

Il tutto, ovviamente, nell'ottica funzionale di trovare soluzioni plausibili alla questione della scarsità di risorse finanziarie a disposizione degli Enti pubblici territoriali (nel senso, cioè, di comprendere se, effettivamente, strumenti finanziari innovativi quali i derivati potrebbero rappresentare una via d'uscita all'*empasse* dell'evidente crisi di liquidità in cui, al momento, versa la maggior parte degli Enti pubblici territoriali italiani) e, nel concreto della fattispecie in esame, di trovare soluzioni alla questione del loro eccessivo indebitamento derivante proprio dall'errato utilizzo di tali nuovi strumenti finanziari (nel senso, in tal caso, di indagare come un ente territoriale finito nella morsa di un contratto derivato potrebbe eventualmente svincolarsene: in particolare, se possa in tal senso ritenersi esperibile lo strumento dell'annullamento in autotutela anche al fine di incidere sul contratto in essere).

Non è auspicabile, invero, demonizzare siffatti strumenti finanziari, escludendo in radice la possibilità di utilizzo degli stessi da parte di

¹ Così come suggerito anche da: G. DE CANDIA, "Lo swap e l'attività contrattuale pubblica", in "I contratti dello Stato e degli Enti pubblici", n. 2, apr/giu 2005.

soggetti pubblici, giacché, come si vedrà nel prosieguo della trattazione, un corretto utilizzo degli stessi ben potrebbe sortire effetti positivi sulle casse (e, soprattutto, sul debito) degli Enti locali stessi.

E' proprio qui che entra in gioco il compito dello studioso del diritto: a fronte dell'evoluzione della realtà, il giurista è chiamato ad inquadrarla in punto di diritto, sussumendola nelle tradizionali categorie giuridiche, ma costantemente aggiornando le stesse nell'ottica di fornire sempre nuove soluzioni *de iure condendo*.

Ebbene, a fronte di una pubblica amministrazione che, trovandosi costretta da una riduzione delle proprie disponibilità economiche, si è rivolta, su impulso del legislatore, al mercato dei capitali, è compito del giurista interrogarsi sulle possibilità, potenzialità ed eventuali problematiche connesse a tale nuova realtà.

Senonché, lo studio del fenomeno dei contratti derivati in mano pubblica, pur essendo stato già oggetto di alcuni recenti interventi della dottrina, oltre che della cronaca e di talune indagini della magistratura (per lo più contabile), ha quasi sempre preso le mosse dal terreno economico e finanziario, piuttosto che prettamente giuridico.

E' per queste ragioni che la presente dissertazione si propone – senza alcuna pretesa, né supponenza, di voler fornire soluzioni definitive alla questione – di analizzare il fenomeno del ricorso degli Enti pubblici territoriali al mercato dei capitali muovendo da una prospettiva eminentemente giuridica (e, ancor più specificamente, giuspubblicistica), ponendo all'ordine del giorno una serie di spunti riflessivi e di interrogativi circa le criticità che lo stesso presenta.

Passando a fornire un rapido quadro di come sarà articolato il presente lavoro, si ritiene che una trattazione del tema dell'utilizzo degli strumenti di finanza derivata da parte degli Enti pubblici territoriali non possa prescindere da un'analisi, semplificata ed essenziale, del sistema della finanza pubblica nazionale. Aver contezza degli esatti confini dell'autonomia finanziaria riconosciuta agli Enti in questione, infatti, è il presupposto imprescindibile per poter cogliere le ragioni che hanno

condotto gli stessi a rivolgersi al mercato dei capitali e alla sottoscrizione di operazioni in derivati.

A tal proposito, sarà necessario prendere le mosse dalle disposizioni costituzionali, nonché dalle altre fonti - tanto nazionali, quanto comunitarie e sovranazionali - che impongono precisi vincoli alla gestione economica e alla capacità di spesa di tali Enti nell'ambito del quadro normativo vigente, al fine di dar conto delle sempre maggiori ristrettezze economiche nelle quali, in seguito all'attuazione delle riforme costituzionali di stampo federalista e all'adozione di politiche di contenimento della spesa e di riduzione del debito pubblico, sono venuti a versare gli stessi, ragion per cui, del resto, sono stati costretti a cercare nuove vie per poter far fronte ai propri impegni ed assolvere i propri (accresciuti) compiti istituzionali.

Ebbene, fra le fonti alternative di finanziamento, l'ingresso sul mercato dei capitali e il conseguente ricorso a strumenti di cd. finanza derivata hanno rappresentato per gli Enti pubblici territoriali un'importante risorsa per il reperimento di liquidità aggiuntiva e la riduzione degli impegni per debiti pregressi.

Solo dopo aver illustrato la cornice normativa e sistematica all'interno della quale si esplica l'autonomia finanziaria degli Enti pubblici territoriali, si entrerà nel merito dell'oggetto specifico di trattazione: gli strumenti finanziari derivati.

Dapprima, con il secondo capitolo e nella consapevolezza del tecnicismo intrinseco della tematica in esame, si procederà ad analizzare gli strumenti finanziari derivati, onde coglierne le caratteristiche essenziali, tanto sotto il profilo contrattuale, quanto sotto il profilo funzionale, al fine di comprendere in che termini le finalità con gli stessi perseguibili potrebbero avere un impatto positivo e utile per gli Enti pubblici territoriali.

Con il successivo terzo capitolo, invece, dopo aver chiarito e definito la figura contrattuale dei contratti in strumenti finanziari derivati, si esamineranno le modalità con cui il legislatore ha disciplinato l'utilizzo di

tali strumenti da parte degli Enti pubblici territoriali. Dapprima, invero, il legislatore aveva espressamente consentito a tali Enti di porre in essere attività di cd. gestione attiva del proprio indebitamento, anche attraverso la stipula di derivati. Sennonché, nonostante l'astratta e teorica idoneità di tali strumenti ad assolvere a tale scopo, una volta messi nelle mani - di certo non sempre all'altezza - degli Enti pubblici territoriali, gli stessi si sono rivelati - complice, a onor del vero, anche l'opera di intermediari finanziari senza troppi scrupoli - strumenti di inaudita pericolosità, oltre che di grave danno per i bilanci degli Enti stessi. Pertanto, agli effetti devastanti che tali strumenti hanno rapidamente provocato alle casse pubbliche di numerose autorità territoriali, ha dovuto porre rimedio lo stesso legislatore, intervenendo, pochi anni dopo, in senso nettamente contrario, vale a dire limitando progressivamente le possibilità di utilizzo dei derivati da parte degli Enti pubblici territoriali e, da ultimo, vietando in maniera totale (seppur provvisoria) la possibilità di stipulare tali contratti. Siffatto divieto di stipula di nuovi derivati era stato previsto per le more dell'intervento di apposito regolamento da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze, che avrebbe dovuto disciplinare quale tipologia di strumenti e in che limiti gli Enti pubblici potessero ricorrere ai derivati. Ad oggi, però, tale regolamento non è ancora stato adottato e, anzi, alla luce della novella recata dalla Legge di Stabilità del 2014 sembrerebbe essere uscito dalle prospettive del legislatore.

Il capitolo quarto, dopo aver definito la fattispecie degli strumenti finanziari in esame e averne delimitato il campo normativo di applicazione con riferimento agli Enti pubblici territoriali, sarà dedicato all'analisi delle peculiarità del regime dei derivati in tutti quei casi in cui il ruolo di controparte investitore è assunto da un soggetto pubblico. Si cercherà, in altri termini, di evidenziare come la circostanza che a stipularli sia un ente pubblico territoriale incida sul loro regime ordinario (si approfondirà, ad esempio, se tali contratti siano o meno soggetti alla disciplina dell'evidenza pubblica; si indagherà sul regime di competenza

alla stipula; si chiarirà la portata di talune clausole spesso presenti nei modelli standard di tali contratti).

Il quinto e ultimo capitolo sarà dedicato all'approfondimento delle criticità che, sotto un profilo prettamente giuspubblicistico, presenta il fenomeno descritto.

La questione principale, alla luce della prima giurisprudenza pronunciatasi sulla questione dei derivati in mano pubblica, è come l'Ente pubblico possa sciogliersi dal vincolo contrattuale che ha prodotto un inaspettato indebitamento e che, quindi, non presenta più alcuna convenienza economica per il perseguimento degli interessi pubblici. A tal proposito, di fronte al tentativo di alcune Regioni e Comuni di procedere ad un annullamento in autotutela dei provvedimenti a monte del contratto derivato stipulato, si è posta la questione se sia legittimo l'esercizio dell'autotutela e, soprattutto, se un siffatto esercizio possa esplicare effetti sul contratto in essere. Si tratta di un profilo di assoluta attualità, che si pone nel solco della nota questione della sorte del contratto a seguito di annullamento del provvedimento a monte e che porta con sé il (mai sopito) dubbio in punto di giurisdizione circa gli effetti di un annullamento sul contratto in essere (se cioè la cognizione di tali profili spetti alla cognizione del giudice ordinario o amministrativo). Senza considerare, peraltro, che i contratti derivati sottoscritti dagli Enti pubblici territoriali presentavano, spesso, una clausola derogatoria del foro giurisdizionale in favore del giudice inglese.

A tutti questi profili derivanti si cercherà di dare una risposta – senza crederla definitiva – in sede di conclusioni della ricerca.

CAP. I - L'autonomia finanziaria degli Enti pubblici territoriali

1. La finanza pubblica nazionale: un quadro introduttivo

L'atteggiarsi dei sistemi di finanza pubblica varia costantemente in relazione al contesto storico-politico ed economico-sociale di riferimento².

Così, con riferimento al nostro Paese e volendo sintetizzare al massimo, si potrebbero individuare due linee direttrici dell'evoluzione del sistema di finanza pubblica.

La prima, in seguito al primo conflitto mondiale, che ha assistito, di pari passo con l'evoluzione sul piano politico da uno Stato liberale ad uno Stato sociale, al passaggio da un sistema di finanza pubblica neutrale, ad un sistema cd. funzionale³.

² I primordiali ordinamenti di finanza pubblica risalgono addirittura all'età dell'antica Roma, dove si scorgono i primi sofisticati meccanismi di riscossione dei tributi, finalizzando, poi, quanto raccolto ad interventi di natura economica (costruzione di opere pubbliche) o sociale (finanziamento erariale di manifestazioni culturali). Tuttavia, i primi esempi di sistemi di finanza pubblica - così come oggi intesi - si rinvencono dalla Rivoluzione francese in avanti, a partire dunque dal momento di transizione dagli Stati assoluti a quelli democratici, quando si ha per la prima volta una netta e definitiva separazione tra la finanza statale e le risorse private del sovrano.

³ Come noto, lo Statuto Albertino - "legge fondamentale della monarchia", promulgata nel 1848 e in vigore sino alle soglie della Costituzione repubblicana - si ispirava alla tradizione costituzionalistica di matrice liberale. Coerentemente con tali origini, dai pochi principi finanziari in esso contenuti traspariva una concezione della finanza pubblica tipicamente neutrale, secondo la quale lo Stato doveva limitare il più possibile i propri interventi in campo economico, onde evitare di alterare gli equilibri automatici del sistema. Sennonché, in seguito agli sconvolgimenti sociali conseguiti al primo conflitto mondiale e alla successiva crisi economica e grande depressione degli anni '30, lo Stato liberale si è progressivamente evoluto verso una forma di Stato cd. sociale, in forza della quale lo Stato

La seconda e successiva, a seguito del compromesso emerso in sede di Assemblea Costituente e in attuazione delle disposizioni ivi approvate e confluite nella Costituzione del 1948, il nostro ordinamento repubblicano ha assistito a un'evoluzione del sistema di finanza pubblica da tipicamente accentrato a progressivamente più decentrato: un'evoluzione, come in molti l'hanno definita, in senso federalista⁴.

Ebbene, senza approfondire l'evoluzione del sistema di finanza pubblica italiano in una prospettiva storica, queste brevi battute iniziali consentono di poter convenire – nel trasporre l'analisi del sistema della finanza pubblica ai giorni nostri – che poche componenti del sistema amministrativo sono mutate, nell'arco dell'ultimo quarto di secolo, così rapidamente e notevolmente quanto la finanza⁵. Da mero strumento, semplice “mezzo”, dell'azione amministrativa, la finanza pubblica è divenuta sempre più elemento centrale dell'amministrazione e della politica nazionale. Perno dell'agire pubblico. Del resto, è di agevole intuizione che le risorse economico-finanziarie rappresentino un elemento fondamentale per il soddisfacimento dei compiti pubblici⁶.

ha assunto sempre più il ruolo di soggetto attivo in materia economico-sociale, nell'intento di garantire alla propria collettività di riferimento un diffuso godimento dei diritti civili ed un'effettiva uguaglianza giuridica e di fatto. Coerentemente e contestualmente a siffatta trasformazione dell'intervento dello Stato in ambito economico-sociale, la finanza pubblica ha assunto un ruolo sempre meno neutrale, venendosi a configurare secondo modelli di finanza cd. “funzionale” (per la quale si veda l'opera di J.M. KEYNES, “*Teoria generale. Occupazione, moneta, reddito*”, Torino, 1954 - titolo originale: “*The general theory of employment, interest and money*”, London, 1936): lo Stato, invero, nel corso del Novecento, si è caricato progressivamente di sempre maggiori compiti volti a tutelare la collettività, finendo per influenzare - attraverso l'erogazione di servizi e l'incremento degli interventi diretti in diversi settori - l'economia nazionale, l'andamento del reddito e, da ultimo, l'occupazione in un'ottica propulsiva. Sul punto, fra le varie trattazioni manualistiche, un buon quadro di insieme è fornito da G. LADU, “*I principi costituzionali e la finanza pubblica*”, in “*Contabilità di Stato e degli enti pubblici*”, Torino, 2004; G. DELLA CANANEA, “*Indirizzo e controllo della finanza pubblica*”, Bologna, 1996.

⁴ Sebbene, in punto di attuazione del federalismo nel nostro ordinamento, vi siano voci discordanti e, soprattutto, il processo sia, indubbiamente, ancora *in itinere*.

⁵ In questi termini, condivisibilmente, si è espressa un'autorevole dottrina: L. TORCHIA, “*Il sistema amministrativo italiano*”, Il Mulino, 1990.

⁶ M. D'ORSOGNA, “*Le risorse finanziarie*”, in F.G. SCOCA, (a cura di), “*Diritto amministrativo*”, Torino, 2008.

Arduo, perciò, si rivela il compito di fornire un quadro descrittivo della struttura e del funzionamento dell'odierno sistema di finanza pubblica, che sia sintetico, ma chiaro ed esaustivo⁷.

E imprescindibile, tuttavia, è avere chiari i principi su cui si fonda il sistema di finanza pubblica nazionale prima di scendere nell'analisi dell'autonomia finanziaria riconosciuta dal nostro ordinamento agli Enti pubblici territoriali e, di qui, nell'esame dei molteplici strumenti da questi sperimentati per il reperimento di risorse finanziarie. Non ultima, l'esperienza dell'accesso degli Enti pubblici territoriali al mercato dei capitali e l'utilizzo da parte di questi ultimi dei famigerati strumenti finanziari derivati.

Tale difficoltà di definizione, anzi, risulta altresì aggravata dalla circostanza che il presente lavoro abbia ad oggetto l'attività degli Enti pubblici territoriali in strumenti finanziari derivati.

Se già racchiudere in una definizione singola ed unitaria tutto quel complesso di attività che lo Stato e le sue propagazioni pongono in essere nel campo *latu sensu* economico è ardua impresa⁸, infatti, le

⁷ Si perdonerà l'approccio fors'anche superficiale nel trattare temi così rilevanti e ampiamente discussi dalla migliore dottrina, ma per ogni ulteriore approfondimento sul tema della finanza pubblica si rinvia ai numerosi contributi venuti alla luce dopo l'entrata in vigore del nostro attuale assetto costituzionale, fra i quali, senza pretesa di esaustività, si segnalano: AA.VV., *"Contabilità di Stato e degli enti pubblici"*, Torino, 2013; M. OREFICE, *"Manuale di contabilità pubblica"*, Roma, 2012; F. NUGNES, *"Istituzioni e finanza pubblica: spunti ricostruttivi"*, Pisa, 2011; A. MONORCHIO, L.G. MOTTURA, *"Compendio di contabilità di Stato"*, Bari, 2011; P. SANTORO, *"Manuale di contabilità e finanza pubblica"*, Maggioli, 2010; G. PALMERIO, *"Principi di finanza pubblica"*, Bari, 2007; A. PIOGGIA - L. VANDELLI, *"La Repubblica delle autonomie nella giurisprudenza costituzionale"*, Bologna, 2006; A. BRANCASI, *"L'ordinamento contabile"*, Torino, 2005; F. PIZZETTI, *"Il sistema costituzionale delle autonomie locali (tra problemi ricostruttivi e problemi attuativi)"*, in Reg., 2005; E. BETTINELLI - F. RIGANO (a cura di), *"La riforma del Titolo V della Costituzione e giurisprudenza costituzionale"*, Milano, 2004; A. AMATUCCI, *"L'ordinamento giuridico della finanza pubblica"*, Napoli, 2004; B. CARAVITA, *"La Costituzione dopo la riforma del titolo V: Stato, Regioni e autonomie tra Repubblica e Unione Europea"*, Torino, 2002; F. BOCCIA, *"Economia e finanza delle amministrazioni pubbliche"*, Milano, 2002; G. BERTI - G.C. DE MARTIN (a cura di), *"Il sistema amministrativo dopo la riforma del Titolo V della Costituzione"*, Roma, 2002; ID. *"Le autonomie territoriali: dalla riforma amministrativa alla riforma costituzionale"*, Milano, 2001; G. FALCON, *"Il nuovo titolo V della Costituzione"*, in Reg., 2001; T. GROPPI - M. OLIVETTI (a cura di), *"La Repubblica delle autonomie. Regioni ed enti locali nel nuovo titolo V"*, Torino, 2001.

⁸ G. STEFANI, *"Economia della finanza pubblica"*, Padova, 1983, sottolinea proprio la difficoltà di racchiudere i molteplici aspetti connessi all'intervento dello Stato in campo economico in un'unica definizione, con il conseguente rischio di incappare nella superficialità o parzialità di definizioni.

difficoltà aumentano ulteriormente laddove si prenda in considerazione quel ramo della finanza pubblica definita “innovativa”⁹, vale a dire con quella dimensione dell’attività finanziaria pubblica connotata dall’impiego di strumenti, moduli e tecniche finanziarie recenti e, soprattutto, piuttosto complesse.

Pur prendendo atto delle suddette difficoltà, però, si può tentare di definire, almeno in via generale, la finanza pubblica come quella disciplina che studia l’attività economico-finanziaria svolta dallo Stato e dalle sue pertinenze territoriali per organizzare la produzione di beni e l’erogazione di servizi a favore della collettività (sanità, scuola, trasporti etc.), nonché per incidere sui processi di formazione e distribuzione della ricchezza nazionale¹⁰.

Triplice, invero, può dirsi l’intervento dello Stato in ambito economico¹¹: un intervento volto, anzitutto, a garantire una miglior allocazione delle risorse a favore della collettività, attraverso la produzione e l’erogazione, per lo più in forma gratuita, di beni e servizi alla propria collettività di

⁹ Per un interessante *excursus* - tanto nominale, quanto di contenuto - sul concetto di finanza innovativa si veda E. GIRINO, “*I contratti derivati*”, 2011. Inoltre, sul tema: R. PEREZ (a cura di), “*Finanza privata e finanza pubblica*”, Maggioli, 2009; AA.VV., “*La finanza innovativa negli enti locali: un’indagine sugli strumenti*”, Roma, 2007; C. ROSSANO - D. SICLARI, “*Interesse pubblico e controllo della finanza innovativa*”, Padova, 2006; V. MELIS, “*Strumenti finanziari a sostegno dell’innovazione*”, in www.amministrazioneincammino.it, 2007; F. BOCCIA, *op. cit.*

¹⁰ E’ utile riferirsi alla definizione fornita da R. PEREZ, nel “*Dizionario di diritto pubblico*” curato da S. CASSESE (Milano, 2006), ove, alla voce “*Finanza pubblica*”, si ricava che la stessa “*può essere definita come l’insieme delle attività con le quali i soggetti che compongono la Repubblica – lo Stato, le Regioni e gli enti locali – servendosi di una specifica organizzazione, si procurano le entrate necessarie a sostenere la spesa per l’erogazione dei servizi alla collettività (sanità, trasporti, scuola, pensioni, ecc.), incidendo, in tal modo sui processi di distribuzione del reddito nazionale e quelle dalle quali dipende il funzionamento delle strutture pubbliche (acquisto o locazione delle sedi degli uffici, stipendi al personale, ecc.)*”.

¹¹ Sul tema dell’intervento pubblico in economia la bibliografia è ampia. Per una trattazione manualistica, si vedano: G. GUARINO, “*Scritti di diritto pubblico dell’economia*”, Milano, 1970; C. LAVAGNA, “*Diritto pubblico dell’economia*”, Roma, 1971; G. QUADRI, “*Diritto pubblico dell’economia*”, Napoli, 1977; M.S. GIANNINI, *Lezioni di diritto pubblico dell’economia*, Bologna, 1995; E. PICOZZA, “*Il diritto pubblico dell’economia nell’integrazione europea*”, Roma, 1996; G. MORBIDELLI, “*Scritti di diritto pubblico dell’economia*”, Torino, 2001; R. MOULIN, “*Droit public des interventions économiques*”, Parigi, 2007; F. TRIMARCHI BANFI, “*Lezioni di diritto pubblico dell’economia*”, Torino, 2012; P. DAMIANI, “*Elementi di diritto pubblico dell’economia*”, Roma, 2010; G.F. FERRARI (a cura di), “*Diritto pubblico dell’economia*”, Milano, 2010. In aggiunta ai quali si segnalano anche: E. PICOZZA, M. PANEBIANCO, E. GABRIELLI, “*Trattato di diritto dell’economia*”, Padova, 2004; S. CASSESE, “*La nuova Costituzione economica*”, Bari, 2000; G. MONTEDORO, “*Mercato e potere amministrativo*”, Napoli, 2010; C. PINELLI – T. TREU, “*La Costituzione economica: Italia, Europa*”, Bologna, 2010.

riferimento; un intervento, poi, di coordinamento e di regolamentazione dei mercati, in forza tanto dell'adozione di norme di legge, quanto della predisposizione di un efficace e diffuso sistema di controlli; un intervento, infine, volto alla redistribuzione delle risorse, attraverso interventi di tipo previdenziale e assistenziale, prevedendo erogazioni e/o trasferimenti di natura personale, settoriale o territoriale.

Per quanto di maggiore interesse con riferimento all'oggetto del presente lavoro, però, la finanza pubblica può definirsi come quel continuo processo di acquisizione e stanziamento delle risorse posto in essere dalle amministrazioni pubbliche al fine di garantire alla collettività di riferimento una serie di servizi. Essa si configura, più in particolare, come un processo circolare alimentato da flussi - di natura reale o monetaria - in entrata e in uscita dal settore pubblico: in entrata, quando le amministrazioni pubbliche acquisiscono, sotto forma di trasferimenti, prestiti, ma soprattutto tributi¹², i mezzi finanziari necessari allo svolgimento delle proprie attribuzioni; in uscita, viceversa, quando le stesse utilizzano quanto raccolto per il perseguimento degli obiettivi di interesse generale e di rilevanza economico-sociale prefissati *ex lege*¹³.

Oltre che in relazione al contesto storico e sociale di riferimento, la configurazione concreta di siffatto processo di acquisizione ed utilizzo delle risorse finanziarie da parte del settore pubblico può variare da Stato a Stato, a seconda della struttura più o meno decentrata della propria organizzazione territoriale: così si può passare da sistemi imperniati su una preponderante centralizzazione delle attività amministrative, nei

¹² Non può rilevarsi, invero, come le entrate dirette a finanziare la spesa pubblica trovino, ancor oggi, la loro fonte principale nello strumento del prelievo fiscale e non – se non in minima parte – nella gestione, utilizzazione e messa a rendita, in termini economici, dei beni appartenenti al patrimonio pubblico. Non a caso, una certa dottrina, ritiene che l'ordinamento di finanza pubblica italiano dovrebbe, a stretto rigore, essere definito come sistema di "finanza da tributi" (cfr. V. CERULLI IRELLI, "Lineamenti del diritto amministrativo", Torino, 2010).

¹³ Di qui può individuarsi già una prima differenza cruciale fra la finanza privata e quella pubblica: mentre la prima è finalizzata al lucro e si basa su rapporti di scambio volontari, la seconda è rivolta a soddisfare interessi di carattere generale, della collettività. La rilevanza collettiva degli obiettivi da perseguire implica che lo Stato possa intervenire anche ricorrendo allo strumento della coazione (cd. *ius imperii*), la quale, per un verso, non rappresenta un presupposto ineliminabile dell'attività finanziaria pubblica, e, per altro, è comunque regolata dalla legge e non rimessa all'arbitrio dei governanti. In questi termini si esprimono: A. MONORCHIO - L.G. MOTTURA, *op. cit.*.

quali anche il reperimento delle risorse finanziarie risulterà accentrato nelle mani (*rectius*: nel bilancio) dello Stato, il quale solo in seguito procederà a distribuirlo a cascata in favore dei livelli subordinati di governo (cd. sistemi a “finanza derivata”), sino ad ordinamenti piuttosto decentrati – quali quelli tipici degli stati federali – dove ciascun livello di organizzazione amministrativa provvede da sé all’acquisizione delle risorse finanziarie e conseguentemente ne gestisce in autonomia lo stanziamento in favore della propria collettività di riferimento.

Il sistema di finanza pubblica italiano, come si anticipava e come si vedrà meglio nel prosieguo della trattazione, ha subito un’evoluzione proprio in questi termini, passando da sistema centralizzato, caratterizzato da trasferimenti statali in misura maggioritaria, a sistema sempre più tendente ad assumere carattere federale¹⁴.

Ed invero, alla luce dei principi generali affermati all’art. 5 della Costituzione – secondo il quale la Repubblica “*una e indivisibile, riconosce e promuove le autonomie locali*” ed opera secondo i principi del decentramento amministrativo e dell’autonomia – e delle disposizioni di cui al Titolo V, dedicato all’ordinamento degli Enti pubblici territoriali (*i.e.* le Regioni, le Province e i Comuni), questi ultimi hanno assunto sempre più il ruolo di protagonisti nell’esercizio delle attribuzioni amministrative e, per quanto di interesse, nel reperimento delle fonti all’uopo necessarie.

La Costituzione distingue la finanza pubblica statale da quella regionale e locale. Ciò nondimeno e al di là distinzione formale fra finanza statale e finanza regionale e locale, la finanza pubblica, in un’ottica sostanziale e in

¹⁴ Tra l’altro, in linea con l’osservazione secondo cui l’ordinamento finanziario italiano dovrebbe qualificarsi come finanza “da tributi” anziché “da patrimonio”, per essere principalmente fondato sullo strumento del prelievo fiscale, è proprio di federalismo fiscale che negli ultimi anni si è fatto un gran parlare. In Italia, il federalismo fiscale – inteso come quel sistema che vorrebbe una proporzionalità diretta fra le imposte riscosse da un ente pubblico territoriale e quelle effettivamente utilizzate dall’ente stesso – non era previsto espressamente nella Costituzione del 1948, ma è stato introdotto, all’art. 119, con la riforma del titolo V operata con la legge cost. n. 3/2001. Il cd. federalismo fiscale è poi entrato in funzione a seguito dell’approvazione della Legge 42/2009, con la quale il legislatore ha delegato il Governo ad adottare uno o più decreti legislativi aventi ad oggetto l’attuazione dell’articolo 119 della Costituzione, al fine di “*assicurare, attraverso la definizione dei principi fondamentali del coordinamento della finanza pubblica e del sistema tributario e la definizione della perequazione, l’autonomia finanziaria di comuni, province, Città metropolitane e regioni*”. Ad oggi, diversi decreti legislativi sono già stati adottati e attuati, ma il processo di attuazione del federalismo fiscale è ancora in atto.

linea con le influenze del diritto comunitario, è considerata in senso tendenzialmente oggettivo, essendo intesa dal legislatore come attività di gestione di risorse finanziarie destinate a soddisfare interessi pubblici e sotto il controllo pubblico¹⁵.

Peraltro, la Costituzione, pur distinguendo sotto il profilo soggettivo la finanza pubblica statale da quelle regionale e locale, ne prevede il coordinamento, al fine di assicurarne una disciplina e una tutela unitaria e coerente¹⁶.

Sempre sotto il profilo soggettivo, infine, va detto che il raggio d'azione della finanza pubblica non è più limitato, oggi, alle sole attività finanziarie dello Stato e degli enti territoriali, ma si è progressivamente espanso, venendo ad includere anche le attività di tutti quegli enti che - seppur dotati di personalità giuridica privata - concorrono alla gestione di risorse pubbliche¹⁷.

2. Il quadro costituzionale e l'evoluzione del sistema di finanza pubblica italiano: dalla finanza derivata alla riforma del Titolo V

Due sono i principi cardine cui la disciplina della finanza pubblica contenuta nella Costituzione del 1948 ha da sempre cercato di ambire: la stabilità e l'equità, in reciproca combinazione tra di loro.

¹⁵ L. TORCHIA, *op. cit.*.

¹⁶ La materia del "*coordinamento della finanza pubblica*" era originariamente contemplata, all'art. 117, co. 3, della Costituzione, in uno con la voce "*armonizzazione dei bilanci pubblici*" ed era prevista fra le materie su cui Stato e Regioni godevano di potestà legislativa concorrente. In seguito all'entrata in vigore della legge cost. n. 1/2012, con la quale è stato introdotto il vincolo del pareggio in bilancio nell'articolato costituzionale, la "*armonizzazione dei bilanci pubblici*", proprio al fine di garantire una migliore tutela del nuovo vincolo costituzionale, è stata elevata a materia di competenza legislativa esclusiva dello Stato (cfr. art. 117, co. 2, lett. e), Cost.). Il coordinamento della finanza pubblica, invece, è rimasto di competenza concorrente fra le due istanze legislative.

¹⁷ Di qui l'adeguamento, anche sotto il profilo nominalistico, che ha portato a definire la finanza e la contabilità come "pubbliche" (non più "di Stato"): lo Stato, così come inteso nella sua concezione ottocentesca, infatti, non riassume più in sé l'interezza dei poteri pubblici, bensì si inserisce - in posizione per vero sempre dominante - in un complesso sistema di poteri, tutti a vario titolo sovrani, di cui taluni ad esso coordinati (quali gli enti territoriali minori), ma talaltri addirittura ad esso sovraordinati (si pensi alle autorità europee o sovranazionali).

L'uno - la stabilità - ha da sempre rappresentato l'obiettivo della gestione finanziaria dello Stato e delle sue ramificazioni territoriali, sino ad assurgere, recentemente, a principio costituzionale espresso¹⁸.

L'altro - l'equità - risponde al principio della perequazione territoriale, richiedendo che all'autonomia finanziaria degli enti locali debbano necessariamente affiancarsi misure e meccanismi utili al fine di correggere le eventuali disfunzioni del sistema e differenze territoriali.

Il tutto - in linea con il principio autonomistico e di decentramento di cui all'art. 5¹⁹ - al fine di garantire la saldezza della struttura finanziaria del Paese, in uno con l'equità della gestione finanziaria, a tutti i livelli territoriali.

Il sistema delle autonomie locali contemplato dal testo originario della Costituzione italiana è stato, nel corso del tempo, oggetto di rilevanti trasformazioni istituzionali, intervenute soprattutto a partire dalla seconda metà del secolo scorso. Nell'arco di un trentennio, invero, dagli anni '70 sino alla nota riforma del Titolo V della Costituzione intervenuta nel 2001, nel sistema statale italiano si è a poco a poco insinuata una sempre più forte matrice federalista, che ha condotto a riconoscere più autonomia e maggiori compiti agli Enti Locali, con conseguente maggiore responsabilizzazione degli stessi. Siffatta evoluzione si è sviluppata coerentemente con l'affermarsi del principio di attribuzione delle funzioni istituzionali sulla base del criterio della *vicinitas* dell'Ente rispetto alla collettività di riferimento, con contestuale riduzione dei conferimenti provenienti dallo Stato centrale.

Così, si è passati da un sistema in cui il Governo centrale agiva in veste di Ente supremo e centralizzato, che tramite conferimenti alimentava e gestiva le proprie ramificazioni (cd. finanza derivata), ad un sistema in cui

¹⁸ Con la legge costituzionale n. 1/2012, in attuazione dei dictat europei derivanti dalla ratifica del cd. *Fiscal Compact*, si è introdotto il vincolo del pareggio di bilancio in Costituzione. Tale riforma costituzionale, oltre a intervenire direttamente su diverse disposizioni costituzionali, modificandole, ha altresì ricevuto attuazione con la legge 243/2012.

¹⁹ Testualmente: "*La Repubblica, una e indivisibile, riconosce e promuove le autonomie locali; attua nei servizi che dipendono dallo Stato il più ampio decentramento amministrativo; adegua i principi ed i metodi della sua legislazione alle esigenze dell'autonomia e del decentramento*".

la sussidiarietà ha preso il sopravvento, modificando, per ogni singolo livello di Governo, sia nazionale che locale, i rispettivi compiti e funzioni. Dapprima, si è assistito sul piano amministrativo alla cd. *devolution*, vale a dire alla devoluzione di sempre maggiori attribuzioni e compiti dai livelli di governo centrale (statale) ai livelli locali; poi, come risvolto fiscale e prettamente finanziario di quest'ultima, si è assistito ad un progressivo insinuarsi del cd. federalismo fiscale, che ha condotto, gradualmente, a sancire l'autonomia finanziaria (e, in particolare, tributaria ed impositiva) degli enti locali.

Senza, tuttavia, ripercorrere la "lenta" evoluzione del nostro ordinamento in senso federalista²⁰, si intende concentrare la presente analisi sul sistema delle autonomie così come delineato in esito alla nota

²⁰ Al fine di ricostruire l'evoluzione federalista del sistema costituzionale italiano, potrebbero prendersi le mosse dalla legge di attuazione delle Regioni (i.e. l. 16 maggio 1970, n. 281), la quale, intervenuto ben ventidue anni dopo l'entrata in vigore della Costituzione, dimostra già il ritardo con cui il legislatore ha proceduto a dare concreta attuazione al disegno costituzionale. A partire dagli anni '70, poi, l'ordinamento italiano è soggetto ad una serie di riforme che, pur non venendo ad incidere direttamente sull'assetto costituzionalmente determinato, si ispiravano, per lo più, al principio federalista (tant'è vero che si parla, spesso, di federalismo "a Costituzione invariata"). Tale approccio riformistico ha trovato sfogo, come noto, in una serie di interventi legislativi che vengono suddivisi in tre fasi e che hanno apportato, ciascuno per parte sua, un progressivo livello di decentramento. Concordi appaiono gli studi condotti in tema di federalismo circa la distinzione degli interventi legislativi, succedutisi a partire dagli anni '70, secondo la tripartizione in: "primo decentramento" (1970-72) e "secondo decentramento" (legge delega n. 382/1975; d.lgs. n. 616 e 617 del 1977), con i quali si è avviato il trasferimento delle funzioni amministrative dallo Stato alle Regioni, nelle materie loro attribuite dalla Costituzione; e legislazione degli anni '90 che, attraverso la legge sulle autonomie locali (l. n. 142/1990), ha condotto al cd. "terzo decentramento" (poi completato con la nota l. 15 marzo 1997, n. 59, la Legge Bassanini), che ha ulteriormente dato attuazione al principio della sussidiarietà, riducendo ulteriormente il carico delle attribuzioni delle amministrazioni statali, in favore di un maggiore coinvolgimento attivo delle istanze locali. Per una ricostruzione storica di maggior dettaglio dell'evoluzione federalista del nostro ordinamento: E. JORIO, "Il federalismo fiscale tra spinte dell'ordinamento interno e diritto dell'UE", Milano, 2012; M. CLARICH, "Federalismo fiscale e federalismo amministrativo", in Giorn. dir. amm., 2012; G. ARENA - F. CORTESE (a cura di), "Per governare insieme: il federalismo come metodo: verso nuove forme della democrazia", Padova, 2011; G. BROGIO - M. MAGGI - S. PIPERNO, "Governo e finanza locale. Un'introduzione alla teoria e alle istituzioni del federalismo fiscale", Torino, 2009; F. BASSANINI - G. MACCIOTTA, "L'attuazione del federalismo fiscale. Una proposta", Bologna, 2007; O. PETERLINI, "Evoluzione in senso federale e riforma costituzionale in Italia: un percorso dalle discussioni sul federalismo degli anni '90, passando dalla nuova Costituzione del 2001, fino alla nuova legge elettorale ed il federalismo fiscale", Innsbruck, 2008; C. PINELLI - V. CERULLI IRELLI (a cura di), "Verso il federalismo. Normazione e amministrazione nella riforma del Titolo V della Costituzione", Bologna, 2004; V. CERINI - F. GALLO (a cura di), "L'attuazione del federalismo fiscale: una proposta", Bologna, 2003; A. BRANCASI, "Uguaglianza e disuguaglianze nell'assetto finanziario di una Repubblica federale", in Dir. pubbl., 2002; A. D'ATENA, "L'Italia verso il federalismo", Milano, 2001.

riforma del Titolo V della Costituzione recata dalla legge cost. 18 ottobre 2001, n. 3.

Come noto, il Titolo V della Costituzione è interamente dedicato agli enti territoriali (Regioni, Province, Città Metropolitane e Comuni), ovvero a quelle necessarie articolazioni dello Stato che compongono il sistema di autonomie locali espressamente riconosciuto e promosso dalla Repubblica in virtù dell'art. 5 della Costituzione.

Ebbene, con la riforma recata dalla legge cost. n. 3/2001, si è completato quel processo di progressiva erosione delle funzioni attribuite allo Stato in favore degli Enti locali – definito (fino a quel momento) come federalismo “a Costituzione invariata” – e si è ridisegnato in maniera decisa il sistema di rapporti e il riparto di competenze tra Regioni, Province e Comuni, nonché tra questi enti e lo Stato centrale.

Già sotto un profilo meramente formale, invero, l'art. 114 della Costituzione, con cui si apre il Titolo V in esame, è stato assoggettato ad una rivoluzionaria riformulazione, che ha ribaltato l'ordine di elencazione degli Enti territoriali riconosciuti dal nostro ordinamento: in seguito alla riforma del 2001, gli enti pubblici territoriali sono elencati a partire dai Comuni, ente locale più vicino ai cittadini e con maggiore radice territoriale, sino, risalendo in ordine di progressiva estensione, a Province, Città Metropolitane, Regioni e infine allo Stato²¹.

Ai singoli enti territoriali sottordinati rispetto allo Stato è riconosciuta la qualifica di “*enti autonomi con propri statuti, poteri e funzioni secondo i principi fissati dalla Costituzione*”: formulazione, questa, che, da un lato, sancisce testualmente la piena autonomia di tutti gli enti contemplati dalla Costituzione, e che, dall'altro, gli attribuisce, di fatto, una pari dignità istituzionale²². Il che, sebbene non significhi totale equiordinazione

²¹ Il primo comma dell'art. 114 della Costituzione, apre il Titolo V statuendo che “*La Repubblica è costituita dai Comuni, dalle Province, dalle Città metropolitane, dalle Regioni e dallo Stato*”.

²² L'ordinamento repubblicano antecedente alla riforma costituzionale del 2001, al contrario, configurava l'autonomia delle Regioni in un senso qualitativamente diverso e superiore rispetto agli altri enti locali. Solo le Regioni, ad esempio, trovavano disciplina delle proprie competenze e funzioni in seno alla Costituzione e, addirittura, era previsto in capo alle stesse il potere di esercitare una sorta di controllo di legittimità (e in alcuni casi

rispetto allo Stato, dal momento che lo Stato preserva, pur sempre, la posizione di ente sovraordinato e sovrano²³, certo rappresenta un significativo riconoscimento del ruolo attribuito alle ramificazioni territoriali dello Stato.

Gli articoli 117 e 118, dal canto loro, sono dedicati al riparto delle funzioni, legislative l'uno e amministrative l'altro, fra lo Stato e le Regioni nel primo caso e fra lo Stato, le Regioni e gli enti locali nel secondo.

Quanto alla potestà legislativa, la riforma del 2001 ha importato un criterio di suddivisione del tutto diverso, invertendo, anche sotto questo profilo, l'ordine precedentemente accolto dalla Costituzione. L'attuale dettato dell'art. 117 della Costituzione, dopo aver posto, in apertura, il limite invalicabile (tanto per lo Stato che per le Regioni) del rispetto dei vincoli derivanti dall'ordinamento europeo ed internazionale, procede ad individuare, con un'elencazione espressa e tassativa, in prima battuta le materie rientranti nella potestà esclusiva dello Stato (comma 2) e, in secondo luogo, quelle appartenenti alla competenza concorrente dello Stato e delle Regioni (comma 3). Concorrenza, quest'ultima, che consiste nel dover lo Stato fissare i principi generali e le Regioni darvi attuazione con una normativa di dettaglio.

Al di fuori delle or viste elencazioni, l'art. 117 contiene, al comma quarto, una clausola di chiusura secondo la quale *“Spetta alle Regioni la potestà legislativa in riferimento ad ogni materia non espressamente riservata alla legislazione dello Stato”*. Il che evidenzia la portata decentratrice della riforma del 2001, laddove alle Regioni è riconosciuto il ruolo di organo cui è attribuita, in via generale e residuale, la potestà legislativa.

anche di merito) sugli atti delle Province e dei Comuni (cfr. il pre-vigente art. 130 della Costituzione).

²³ La sovranità dello Stato risulta confermata, anche nel quadro costituzionale derivante dalla riforma del 2001, dalla titolarità di determinate funzioni esclusive (ad es. la funzione legislativa e, ancor più, il potere di revisione costituzionale), oltre che di un potere sostitutivo in funzione garantista (ad es. laddove, ai sensi dell'art. 120, comma 2, della Costituzione, è previsto che il governo possa, in via straordinaria, sostituirsi alle Regioni o agli Enti locali, laddove questi ultimi non rispettino la normativa sovranazionale, ovvero laddove lo richiedano esigenze di tutela dell'unità giuridica o economica della Nazione; o, ancora, laddove, ai sensi dell'art. 117, comma 5, della Costituzione, è riconosciuto un potere sostitutivo in capo allo Stato per le ipotesi in cui le Regioni risultino inadempienti nel dare attuazione ed esecuzione agli obblighi derivanti da atti di carattere sovranazionale).

Peraltro, nelle ipotesi di potestà legislativa residuale riconosciuta alle Regioni, queste ultime godono di una potestà legislativa di tipo primario, vale a dire non limitata dai principi generali dell'ordinamento statale, ma soltanto da quelli degli ordinamenti sovranazionali (europeo e internazionale)²⁴. Certo permane, come limite naturale, quello territoriale, dal momento che l'iniziativa legislativa delle Regioni sarà diretta a soddisfare interessi, esclusivamente o prevalentemente, riferibili al territorio di sua pertinenza.

Del pari, anche con riguardo alla potestà regolamentare, l'art. 117 riconosce alle Regioni il ruolo di organo titolare in via principale e ripropone il medesimo criterio di suddivisione, stabilendo che *“la potestà regolamentare spetta allo Stato nelle materie di legislazione esclusiva, salva delega alle Regioni”*, mentre *“spetta alle Regioni in ogni altra materia”*. Saggiunge, infine, sempre in linea con i principi di matrice federale che gli altri Enti locali (*i.e.* i Comuni, le Province e le Città metropolitane) hanno potestà regolamentare soltanto *“in ordine alla disciplina dell'organizzazione e dello svolgimento delle funzioni loro attribuite”*.

L'art. 118 della Costituzione, come detto, regola l'attribuzione delle funzioni amministrative e anche in tal caso la *ratio* federalista della riforma del 2001 ha lasciato la propria impronta.

Ancora una volta, attori principali, secondo il criterio di distribuzione delle funzioni amministrative accolto dal comma 1 dell'art. 118 in questione, sono i Comuni, ovvero l'istanza di governo più vicina al cittadino. Ad essi, invero, sono attribuite in via generale le funzioni amministrative, salvo che – in linea con le finalità dei sistemi federali – *“per assicurarne l'esercizio unitario, siano conferite a Province, Città metropolitane,*

²⁴ Con la riforma recata dalla legge cost. n. 3/2001, infatti, è venuto meno il cd. “limite nazionale”, previsto al comma 1 del precedente testo dell'art. 117, con il quale si intendeva vincolare la potestà legislativa regionale ad una sorta di controllo statale, riconoscendo al Parlamento, ai sensi del precedente art. 127 della Costituzione, la competenza a conoscere di eventuali violazioni del predetto limite. Ciò si concretizzava, di fatto, in un controllo di legittimità, ricorrendo spesso il Parlamento all'emanazione di leggi in materie riservate alla competenza legislativa regionale, in spregio del criterio di riparto costituzionalmente previsto, proprio invocando siffatto limite dell'interesse nazionale.

*Regioni e Stato, sulla base dei principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza*²⁵.

Nuovamente, dunque, il criterio della *vicinitas* dell'ente territoriale rispetto al cittadino risulta l'elemento in base al quale il legislatore costituzionale ha ritenuto di ripartire le competenze fra i diversi enti e l'avocazione delle stesse al livello superiore è prevista quale meccanismo che interviene soltanto laddove sia necessario *“per assicurarne l'esercizio unitario”* e nei casi in cui, sulla base dei principi della sussidiarietà, della differenziazione e dell'adeguatezza, l'ente territoriale di livello superiore possa esercitare le medesime funzioni in maniera più efficace²⁵.

3. Il regime di autonomia finanziaria degli Enti pubblici territoriali e la possibilità di ricorso all'indebitamento

Un'analisi a sé merita l'art. 119 della Costituzione, dedicato al regime dell'autonomia finanziaria degli Enti pubblici territoriali²⁶.

Del resto, sarebbe rimasta una mera affermazione di principio il riconoscimento dell'autonomia garantita agli Enti pubblici territoriali dalle precedenti disposizioni del Titolo V della Costituzione, se non si fosse riconosciuta agli stessi anche la possibilità di avere a disposizione e gestire in maniera autonoma risorse finanziarie tali da poter concretamente porre in essere le azioni che intendono intraprendere nei rispettivi settori di competenza.

²⁵ Il principio della sussidiarietà, oltre ad essere previsto in un'ottica cd. verticale, secondo cui è incaricato di agire l'ente più vicino ai cittadini, salvo l'intervento dell'ente di livello superiore ove necessario o soltanto più efficace, è altresì contemplato dal medesimo art. 118, al comma 4, in senso cd. orizzontale, laddove è statuito che *“Stato, Regioni, Città metropolitane, Province e Comuni favoriscono l'autonoma iniziativa dei cittadini, singoli e associati, per lo svolgimento di attività di interesse generale, sulla base del principio di sussidiarietà”*.

²⁶ *Ex multis*: U. ALLEGRETTI - A. PUBUSA, *“Art. 119 Cost.”*, in G. BRANCA (fondato da), A. PIZZORUSSO (continuato da), *“Commentario della Costituzione”*, Bologna-Roma, 1985; A. BRANCASI, *“L'autonomia finanziaria degli enti territoriali: note esegetiche sul nuovo art. 119 Cost.”*, in Reg., 2003; F. GALLO, *“Prime osservazioni sul nuovo articolo 119 della Costituzione”*, in Rass. Trib., 2002, n. 2; Id., *“Le risorse per l'esercizio delle funzioni amministrative e l'attuazione del nuovo art. 119”*, in G. BERTI - G.C. DE MARTIN (a cura di), *“Il sistema amministrativo dopo la riforma del Titolo V della Costituzione”*, Roma, 2002; P. GIARDA, *“Le regole del federalismo fiscale nell'art. 119: un economista di fronte alla nuova Costituzione”*, in Regioni, 2001, n. 6.

Per autonomia finanziaria, infatti, deve intendersi nient'altro che la potestà degli Enti territoriali di stabilire e gestire in modo autonomo le risorse finanziarie necessarie per la realizzazione delle funzioni loro affidate²⁷.

Per ciò, nessuna autonomia degli Enti territoriali sarebbe risultata effettiva se non fosse stata accompagnata dalla previsione di un'adeguata autonomia finanziaria.

Agevole, dunque, comprendere come la riscrittura dell'art. 119 della Costituzione, ad opera della legge cost. 18 ottobre 2001, n. 3, abbia influenzato maggiormente l'evoluzione della finanza pubblica italiana in senso federale.

L'autonomia finanziaria dei Comuni, delle Province, delle Città Metropolitane e delle Regioni, si concretizza, in termini generali, in una "*autonomia di entrata e di spesa*".

In ciò stanno le due maggiori novità recate dalla riforma costituzionale del 2001: anzitutto, nel riconoscimento dell'autonomia finanziaria anche ai Comuni, alle Province e alle Città Metropolitane, laddove il precedente testo costituzionale si limitava ad attribuirle alle sole Regioni; inoltre, nel fatto che l'autonomia non è di sola spesa, bensì anche di entrata, laddove nel regime previgente l'autonomia riconosciuta alle Regioni contemplava sì un'autonomia di spesa, ma riferita a risorse finanziarie per lo più messe a disposizione con leggi dello Stato.

Oggi, quindi, tutti i livelli di governo del territorio godono di autonomia di entrata e di spesa²⁸.

²⁷ Per un approfondimento della tematica dell'autonomia finanziaria, si rimanda a: D. GRANARA, "*Il principio autonomistico nella Costituzione*", Torino, 2013; F. PICA, "*L'autonomia finanziaria dei comuni e l'attuazione della riforma del titolo V della Costituzione*", Torino, 2011; C. PAGLIARIN, "*Autonomia, efficienza, responsabilità: lineamenti costituzionali*", Torino, 2007; G. DI MARTINO, "*Autonomia finanziaria*", Napoli, 2006; A. BRANCASI, "*Osservazioni sull'autonomia finanziaria*", in Reg., 2004; M. BERTOLISSI, "*L'autonomia finanziaria delle regioni*", in Reg., 2004; G. D'AURIA, "*Funzioni amministrative e autonomia finanziaria delle regioni e degli enti locali*", in Foro it., 2001; A.W. PANKIEWICZ, "*L'autonomia finanziaria degli enti locali*", in *Scritti in onore di Giuseppe Codacci-Pisanelli*, L. LIPPOLIS (a cura di), Vol. 2, Milano, 1986.

²⁸ Al fine di dare attuazione ai principi contenuti nell'art. 119 della Costituzione, da ultimo, con legge 5 maggio 2009, n. 42 è stata conferita al Governo delega in materia di federalismo fiscale. Il Governo è delegato ad adottare, entro 24 mesi dall'entrata in vigore di tale normativa, uno o più decreti legislativi volti a dare attuazione all'art. 119 della

Ma non è tutto. L'autonomia finanziaria dei livelli di governo territoriali si estrinseca, poi, in una serie di ulteriori facoltà, tutte previste nel testo dell'art. 119 in esame: così Regioni e Enti locali *“hanno risorse autonome”*, *“stabiliscono e applicano tributi e entrate propri”*, *“dispongono di compartecipazioni al gettito di tributi erariali riferibile al loro territorio”*, *“hanno un proprio patrimonio”*, e, ancora, possono ricevere in alcune circostanze fondi statali a scopo perequativo e, non da ultimo, possono ricorrere – nei limiti che si vedranno a breve – all'indebitamento.

Una precisazione è però sin d'ora necessaria: non si tratta di una autonomia finanziaria priva di limiti. Gli enti territoriali, invero, devono sempre esercitare l'autonomia loro riconosciuta in armonia con la Costituzione e, soprattutto, nel rispetto dei principi di coordinamento della finanza pubblica e del sistema tributario. Nonché, a seguito della novella di cui alla legge cost. 1/2012 che ha introdotto il vincolo di pareggio in bilancio in Costituzione, nel rispetto e nel contestuale perseguimento di un duplice vincolo: il *“rispetto dell'equilibrio dei relativi bilanci”* e la concorrenza *“ad assicurare l'osservanza dei vincoli economici e finanziari derivanti dall'ordinamento dell'Unione europea”*²⁹.

Ebbene, alla luce del quadro di sintesi dei contenuti dell'art. 119 qui offerto, può dirsi che la riforma del Titolo V della Costituzione, ha

Costituzione, al fine di assicurare l'autonomia di entrata e di spesa degli enti territoriali e di garantire i principi di solidarietà e di coesione sociale. La linea guida ispiratrice di tale intervento è quella di attuare, progressivamente e gradualmente, per tutti i livelli di governo, un sistema di finanza locale imperniato sul criterio del fabbisogno standard e non più su quello della spesa storica, nel perseguimento del duplice obiettivo di responsabilizzare al massimo gli amministratori degli Enti locali e di garantire l'effettività e la trasparenza del controllo democratico nei confronti degli eletti. Il processo di attuazione è ancora in corso, ma, ad oggi, sono già stati adottati diversi decreti legislativi: il D.Lgs. 28.5.2010, n. 85 (successivamente modificato, da ultimo, con il D.L. 6.12.2011, n. 201, conv. in l. 22.12.2011, n. 214) sul federalismo demaniale, con il quale si è avviato il processo di trasferimento di una parte del patrimonio statale alle amministrazioni locali e regionali in vista della successiva valorizzazione funzionale a favore del territorio e delle comunità locali; il D.Lgs. 17.9.2010, n. 156 sull'ordinamento di Roma Capitale; il D.Lgs. 26.11.2010, n. 216, sui fabbisogni standard di Comuni, Città Metropolitane e Province; il D.Lgs. 14.3.2011, n. 23, sul federalismo fiscale municipale; il D.Lgs. 6.5.2011, n. 68, sulla fiscalità regionale e provinciale; il D.Lgs. 23.6.2011, n. 118, sull'armonizzazione dei sistemi contabili; il D.Lgs. 6.9.2011, che prevede meccanismi sanzionatori e premiali relativi a Regioni, Province e Comuni. Sulla legge n. 42/2009, si veda: G. BROSIO, M. MAGGI, S. PIPERNO (a cura di), *“Governo e finanza locale. Un'introduzione alla teoria e alle istituzioni del federalismo fiscale”*, Torino, 2009.

²⁹ Per un'analisi di maggior dettaglio circa la riforma costituzionale recata dalla legge costituzionale n. 1/2012 si rinvia al par. 5 del presente capitolo.

comportato un deciso rinvigorismento dell'autonomia finanziaria degli Enti pubblici territoriali, già limitatamente riconosciuta nell'originaria versione della norma.

Ma occorre ora concentrare l'attenzione sul profilo specifico – e di maggior interesse ai fini del presente lavoro – della capacità di indebitamento degli Enti pubblici territoriali.

A tal proposito, può dirsi che la riforma del Titolo V della Costituzione ha sostanzialmente decretato il passaggio da un sistema che si imperniava sullo Stato come unico ente in grado di condurre una propria politica finanziaria e abilitato ad indebitarsi (anche per gli enti che derivavano mezzi finanziari dalla finanza statale)³⁰, ad un sistema policentrico nel quale ciascun ente di autonomia territoriale ha la facoltà, nei limiti tracciati dalla Costituzione e dalle leggi ordinarie, di indebitarsi secondo le modalità di finanziamento che ritiene più appropriate³¹.

Ciò ha comportato – e lo si dica sin d'ora – che in ragione dell'apertura della facoltà di ricorrere all'indebitamento a tutti i livelli di governo territoriali in uno con il forte processo di decentramento delle funzioni amministrative (e non solo) recato dalla riforma del titolo V, si è prodotto, a partire dal 2001, un *trend* dell'indebitamento degli Enti pubblici territoriali fortemente crescente e negativo.

Ma per un'analisi della questione, occorre muovere dal dato normativo di cui al comma 6 dell'art. 119 della Costituzione, ove si prende in esame proprio la possibilità per gli Enti Pubblici territoriali (e i correlati limiti) di ricorrere all'indebitamento.

Il citato comma 6, infatti, recita: *“I Comuni, le Province, le Città metropolitane e le Regioni hanno un proprio patrimonio, attribuito secondo i principi generali determinati dalla legge dello Stato. Possono ricorrere all'indebitamento solo per*

³⁰ Si è assistito ad una progressiva riduzione dei trasferimenti statali, che costituivano, all'epoca, fonte primaria di finanziamento degli enti locali, nonché al conseguente venir meno dell'intermediazione dello Stato anche per quel che riguarda il finanziamento della spesa per investimenti: con la legge n. 403/1990, infatti, è venuto meno il monopolio della Cassa Depositi e Prestiti, consentendosi così agli Enti pubblici territoriali di rivolgersi direttamente al mercato del credito, senza dover preventivamente accedere alle offerte del predetto istituto pubblico.

³¹ F. PETRONIO, *“Opportunità e rischi connessi all'impiego di nuovi strumenti finanziari da parte degli enti locali”*, in *La finanza locale*, n. 4/2006, 151.

finanziare spese di investimento, con la contestuale definizione di piani di ammortamento e a condizione che per il complesso degli enti di ciascuna Regione sia rispettato l'equilibrio di bilancio. E' esclusa ogni garanzia dello Stato sui prestiti dagli stessi contratti".

Ebbene, è proprio sugli ultimi due incisi di tale disposto che occorre svolgere qualche ulteriore riflessione, giacché rappresentano il parametro costituzionale che offre “asilo” al fenomeno dell'utilizzo di strumenti di finanza derivata da parte degli Enti Pubblici territoriali³².

Rinviando alle definizioni, rispettivamente, di indebitamento e di investimento, fornite dal legislatore³³, occorre anzitutto andare ad indagare la *ratio* di una siffatta limitazione. Occorre, cioè, cogliere il perché gli Enti Pubblici territoriali possano ricorrere all'indebitamento solo laddove intendano spendere per investimenti.

Si tratta, evidentemente, di una disposizione che mira ad una corretta ed efficiente gestione delle risorse pubbliche, in quanto consente esposizioni debitorie soltanto se corrispondenti ad un incremento patrimoniale complessivo attraverso l'effettuazione di un investimento che, in quanto tale, rimarrà nell'attivo dell'Ente per gli anni a venire, a beneficio della collettività di riferimento e delle generazioni future³⁴.

Volendo utilizzare la definizione fornita dalla dottrina³⁵, l'art. 119, comma 6, in esame rappresenta una disposizione di tipo permissivo condizionato, in quanto permette alle Regioni e agli Enti locali di indebitarsi, ma a condizione che i proventi siano destinati alle spese per investimenti, essendo, viceversa, preclusa la possibilità di indebitarsi per far fronte alle spese correnti. Tale limite si fonda su una regola economica generale secondo la quale le spese per investimento generano,

³² Quanto alla fonte ordinaria, invece, che legittima gli Enti locali a ricorrere agli strumenti finanziari derivati, è da rinvenirsi nell'art. 199 del D.Lgs. n. 267/2000, il quale elenca fra i possibili strumenti di finanziamento degli investimenti anche le “*altre forme di ricorso al mercato finanziario consentite dalla legge*” (originariamente contenuta nell'art. 42, lett. g), del D.Lgs. n. 77/1995).

³³ Cfr. art. 3, co. 16-19, della l. 24 dicembre 2003, n. 350 (Legge Finanziaria 2004).

³⁴ L. PARDI, “*Strumenti finanziari derivati ed enti locali: una relazione difficile!*”, www.giustamm.it

³⁵ In questo senso G. FRANSONI, G. DELLA CANANEA, “*Art. 119*”, in R. BIFULCO, A. CELOTTO, M. OLIVETTI (a cura di), “*Commentario alla Costituzione*”, Torino, 2006.

nel medio o lungo periodo, un incremento della ricchezza tale da compensare anche gli oneri per il servizio del debito, mentre le spese correnti hanno, generalmente, solo effetti di tipo redistributivo³⁶.

Del resto, richiamando l'autorevole pensiero del Mortati, il limite all'indebitamento non rappresenta altro che uno dei principi fondamentali posti a garanzia della forma di governo maggioritaria: ed invero, poiché il corpo elettorale giudica l'attività di governo, se gli amministratori dell'Ente pubblico territoriale fossero del tutto svincolati da qualsiasi limite nell'indebitamento, ben potrebbero attuare le proprie politiche senza badare a spese, addirittura ricorrendo all'indebitamento per sostenere spese correnti e non di investimento. Ciò, tuttavia, per un verso, falserebbe il meccanismo democratico del consenso politico e, per altro, andrebbe a gravare sulle generazioni future, le quali si ritroverebbero costrette a pagare debiti pregressi³⁷.

In conclusione, quindi, siffatto limite all'indebitamento rappresenta un elemento di responsabilizzazione degli amministratori locali.

Il medesimo principio di carattere generale contenuto nell'art. 119, comma 6, della Costituzione, è ribadito, con una disposizione di analogia portata, all'art. 202 del D.Lgs. n. 267/2000 (recante il Testo Unico degli Enti Locali), il quale dispone che *“il ricorso all'indebitamento da parte degli enti locali è ammesso esclusivamente nelle forme previste dalle leggi vigenti in materia e per la realizzazione degli investimenti”*.

Anche in tal caso vi è l'espreso limite all'indebitamento per soli fini di investimento e anche in tal caso l'esclusività della destinazione trova fondamento nel rapporto diretto e inscindibile tra entrate e spese, oltre che nel principio generale secondo cui, al fine di mantenere un soddisfacente equilibrio finanziario, le entrate in conto capitale devono essere dirette a finanziare solo spese in conto capitale³⁸.

³⁶ G. FRANSONI, G. DELLA CANANEA, *op.cit.*. Recentemente, sul divieto di indebitamento per spese diverse dagli investimenti: Corte cost., 2 luglio 2014, n. 188.

³⁷ C. MORTATI, *“Istituzioni di diritto pubblico”*, II, Padova, 1976.

³⁸ Sul punto, si vedano: F. CARINGELLA, A. GIUNCATO, F. ROMANO, *“L'ordinamento degli enti locali nel testo unico”*, Ipsa, 2001; F. STADERINI, P. CARETTI, P. MILAZZO, *“Diritto degli enti locali”*, Padova, 2011; F. PINTO, *“Diritto degli Enti locali”*, Torino, 2012; M.

4. I vincoli di matrice europea

Se la disciplina della finanza pubblica – intesa come quell'insieme di attività volte all'acquisizione e alla gestione delle risorse finanziarie da parte dello Stato per provvedere ai compiti ad esso attribuiti – trova la propria fonte nei principi affermati in Costituzione e nelle disposizioni normative nazionali, oggi un ruolo sempre più dominante è stato assunto dalle disposizioni di derivazione comunitaria.

Dall'appartenenza dell'Italia all'Unione Europea, infatti, sono derivati vincoli e obblighi sempre più stringenti alla gestione delle finanze pubbliche, che impongono di elevare ogni analisi ad un livello sovranazionale³⁹.

In seguito al completamento dell'Unione Economica Monetaria, la scelta dell'Europa di perseguire una politica economica comune ha comportato per gli Stati membri l'onere di garantire il coordinamento delle proprie politiche economiche, con la conseguenza che la finanza pubblica dipende oggi, più o meno direttamente, dalla normativa comunitaria.

In sostanza, quindi, l'obiettivo di una sana e prudente gestione delle finanze pubbliche è imposto non più dalla sola normativa di livello nazionale, ma soprattutto dall'appartenenza all'Unione Europea. Il che, del resto, risponde al principio di fondo cui la stessa disciplina della finanza pubblica si ispira: la garanzia della stabilità. Ed invero, in un contesto in cui è consentita la libera circolazione dei capitali, è necessario un coordinamento a livello sovranazionale delle regole sulla gestione finanziaria, proprio al fine di scongiurare che eventuali gestioni azzardate

BERTOLISSI (a cura di), *“L'ordinamento degli enti locali. Commento al testo unico sull'ordinamento delle autonomie locali del 2000 alla luce delle riforme costituzionali del 2001”*, Bologna, 2002.

³⁹ Per un'analisi dei vincoli esterni alla finanza pubblica, si segnalano: T. PADOA SCHIOPPA, *“Europa, forza gentile”*, Bologna, 2001; V. CERULLI IRELLI, *“I vincoli europei e le esigenze di coordinamento della finanza pubblica”*, in *Lav. Pubbl. Amm.*, n. 5/2006; G. AMATO, *“La nuova costituzione economica”*, in *“Per una nuova costituzione economica”*, G. DELLA CANANEA - G. NAPOLITANO (a cura di), Bologna, 1998.

o improprie possano propagarsi in una dimensione sistemica, mettendo a repentaglio la solidità e la stabilità della struttura finanziaria.

Questa è la *ratio* che domina la regolazione delle politiche economico-finanziarie dei singoli Stati membri nel contesto europeo e che impone uno sforzo e una responsabilizzazione dei singoli al fine di garantire la stabilità della struttura complessiva.

Due, su tutte, sono le fonti europee di maggior impatto sui sistemi di finanza pubblica degli Stati membri: il Trattato sull'Unione Europea⁴⁰ e il noto Patto di Stabilità e Crescita (adottato nel 1997 e rimodellato nel 2005)⁴¹.

Con il primo, firmato a Maastricht nel 1992, si sono poste le basi del processo di integrazione europea in termini di vera e propria federazione⁴² e gli Stati membri sono stati obbligati a rispettare due parametri - il disavanzo e il debito pubblico rispetto al prodotto interno lordo⁴³ - che consentissero di considerare la propria finanza pubblica sana.

Il secondo, invece, è stato approvato con il Trattato di Amsterdam del 1997, dopo che si era addivenuti all'adozione della moneta unica: con il Patto di Stabilità e Crescita si è assistito ad un irrigidimento dei parametri quantitativi e gli Stati membri sono stati assoggettati a disposizioni più

⁴⁰ Notoriamente per "Trattato sull'Unione Europea" si è sempre inteso il Trattato di Maastricht, firmato il 7 febbraio 1992 e in vigore del 1° novembre 1993, con il quale il processo di integrazione europea ha assunto i connotati di vera e propria federazione. Tuttavia, oggi, a seguito del Trattato di Lisbona (firmato il 13 dicembre 2007 ed entrato in vigore solo il 1° dicembre 2009), la riforma delle fonti dell'Unione Europea ha condotto alla duplicazione in Trattato sull'Unione Europea e Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea, l'uno, diviso in 6 Titoli, contenente le disposizioni generali, l'altro di carattere più operativo.

⁴¹ Il Patto di Stabilità e Crescita è stato adottato ad Amsterdam con Risoluzione del Consiglio Europeo del 15 giugno 1997 ed era costituito dai Regolamenti del Consiglio Europeo nn. 1466 e 1467 del 17 giugno 1997. Successivamente, il Patto è stato emendato con i Regolamenti del Consiglio nn. 1055 e 1056 del 2005. In dottrina: R. PEREZ, "Il Patto di stabilità e crescita: verso un Patto di flessibilità?", in *Giorn. Dir. Amm.*, 2002, n. 9; G. DELLA CANANEA, "Il Patto di stabilità e le finanze pubbliche nazionali", in *Riv. Dir. Fin.*, 2001, n. 1, p. 559 ss..

⁴² La struttura del Trattato di Maastricht era tripolare, fondata cioè su tre distinti pilastri: la dimensione comunitaria, la politica estera e la sicurezza comune e la cooperazione nei settori della giustizia e degli affari interni (poi denominato, ad opera del Trattato di Amsterdam, come il pilastro della cooperazione di polizia giudiziaria in materia penale).

⁴³ Più in particolare il Trattato di Maastricht richiedeva che il rapporto deficit/PIL fosse contenuto entro il 3% e il rapporto debito pubblico/PIL entro il 60%.

rigorose, che richiedevano addirittura un bilancio in pareggio o, quanto meno, prossimo al pareggio, salvo poi, non riuscendo quasi nessuno degli Stati membri a garantire un bilancio in pareggio, provvedere a un esonero degli stessi da tale incombente con la normativa comunitaria ordinaria⁴⁴.

In seguito, il Patto di Stabilità e Crescita è stato, dapprima, rivisto nei suoi contenuti nel 2005, per poi essere ricondotto all'interno del Trattato sul Funzionamento dell'UE (anche noto come Trattato di Lisbona) nel 2009 e, ancor più di recente, essere modificato da una serie di interventi assunti nel tentativo di rendere le misure ivi previste maggiormente effettive⁴⁵.

L'incidenza dei vincoli di matrice europea non si avverte solo sulle politiche economiche e di bilancio degli Stati membri, bensì esplica i propri effetti in maniera diretta anche sulla gestione finanziaria di livello regionale e locale all'interno di ciascuno Stato membro⁴⁶.

Ciò in quanto le regole e i controlli di matrice comunitaria sono ispirati al principio della sussidiarietà.

Il diritto dell'Unione Europea, come noto, nel porre gli obiettivi che ciascuno Stato membro dovrà rispettare, non annulla, né limita, la libertà

⁴⁴ Il Patto di Stabilità e Crescita è stato adottato, principalmente, su richiesta della Germania, al fine di ottenere, in ragione dell'avanzare del progetto dell'UEM, un irrigidimento degli *standard* applicativi e dei relativi controlli, che potesse fornire maggiori garanzie circa il rispetto dei parametri medesimi da parte di tutti gli Stati dell'Unione.

⁴⁵ Ci si riferisce, in particolare, al cd. *Six Pack* e al cd. *Fiscal Compact*. Il primo è quel pacchetto di misure adottato nel 2011 e composto da 5 regolamenti e da 1 direttiva del Consiglio Europeo (cfr. regolamenti UE del Parlamento Europeo e del Consiglio nn. 1173, 1174, 1175, 1176 e 1177 del 16 novembre 2011; direttiva del Consiglio 2011/85/UE dell'8 novembre 2011), con cui, oltre a rafforzare i meccanismi correttivi del Patto di Stabilità e Crescita, si è sostanzialmente attribuito alle istituzioni comunitarie un ruolo non più di mero controllo successivo sui bilanci degli Stati membri, bensì anche preventivo, così riducendo ulteriormente la discrezionalità di ciascuno Stato membro nell'adozione della propria politica di bilancio. Il secondo, invece, costituito dal "*Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'Unione economica e monetaria*" ed entrato in vigore il 1° gennaio 2013, oltre a confermare le previsioni di cui al Patto di Stabilità (obbligo di mantenere il deficit pubblico al di sotto della soglia del 3% del PIL e obbligo per gli Stati con debito pubblico superiore al 60% del PIL di rientrarsi entro 20 anni), ha introdotto una serie di novità, fra le quali l'introduzione della regola del pareggio di bilancio, con impegno per gli Stati membri che lo hanno ratificato di introdurre tale regola nel proprio ordinamento con fonte di livello costituzionale (l'Italia ha provveduto con la l. cost. n. 1/2012). Per un'analisi sintetica delle recenti disposizioni comunitarie in materia di finanza pubblica, si segnala: M. D'ORSOGNA, "*Le risorse finanziarie*", *op. cit.*.

⁴⁶ M. SALERNO, "*Autonomia finanziaria regionale e vincoli europei di bilancio*", Napoli, 2013.

di questi stessi nella scelta delle modalità e dei mezzi per raggiungerli. Ciascuno Stato, pertanto, potrà liberamente determinare i propri livelli interni di tassazione e le modalità di composizione e distribuzione della spesa pubblica che consentano di rientrare nelle soglie previste.

Siffatta libertà di determinazione ed organizzazione riconosciuta a ciascuno Stato, unitamente alla severità delle disposizioni e degli obiettivi del Patto di Stabilità e Crescita, hanno fatto sì che tanto la finanza regionale, quanto quella locale, siano state ricomprese nel processo di riduzione del disavanzo. Così venendo a determinarsi un sempre maggiore coinvolgimento della finanza regionale e locale negli impegni assunti dallo Stato in sede europea.

Tutto ciò, inoltre, alimentato dalla sempre maggiore autonomia finanziaria riconosciuta agli Enti pubblici territoriali nell'ordinamento interno.

Ebbene, l'Unione Europea, come contropartita al riconoscimento dell'autonomia di cui godono gli Enti Locali, ha richiesto a ciascuno Stato membro di elaborare un omologo Patto di Stabilità, ad efficacia interna, nell'ambito del quale siano indicati gli interventi che, a livello locale, saranno adottati per raggiungere gli obiettivi di convergenza fra le diverse economie nazionali stabiliti in sede europea⁴⁷.

Così il coinvolgimento degli enti pubblici territoriali negli impegni assunti dallo Stato in sede europea, è stato definitivamente sancito con l'adozione, a livello nazionale, del Patto di Stabilità Interno⁴⁸. Tale Patto -

⁴⁷ L'estensione del cd. Patto di Stabilità Interno anche agli Enti Locali ha avuto luogo con l'art. 28 della legge finanziaria del 1999 (l. 23 dicembre 1998, n. 448), ai sensi del quale *“Nel quadro del federalismo fiscale, che sarà disciplinato da apposita legge sulla base dei principi contenuti nel documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 1999-2001, le Regioni, le Province, i comuni e le Comunità locali, concorrono alla realizzazione degli obiettivi di finanza pubblica che il paese ha adottato con l'adesione al Patto di stabilità e crescita, impegnandosi a ridurre progressivamente il finanziamento in disavanzo delle proprie spese e a ridurre il rapporto tra il proprio ammontare di debito e il prodotto interno lordo”*.

⁴⁸ Sul Patto di stabilità interno: V. CERULLI IRELLI, *“I vincoli europei e le esperienze di coordinamento della finanza pubblica”*, in Lav. pubbl. amm., 2006; G. DELLA CANANEA, *“Il coordinamento della finanza pubblica alla luce dell'Unione economica e monetaria”*, in Giur. cost., 2004; ID., *“Dal vecchio al nuovo Patto di stabilità”*, in Giorn. Dir. amm., 2004, n. 2; ID., *“Il patto di stabilità e le finanze pubbliche nazionali”*, in Riv. Dir. fin. Sc. Fin., 2001; F. PICA, *“Il “Patto” di stabilità interno nel disegno di legge finanziaria 2005”*, in Riv. Trib. loc., 2004, n. 5; R. PEREZ, *“Conti uniformi e vincoli finanziari nel governo della*

per semplificare - non rappresenta altro che l'estensione, a livello locale, degli impegni assunti, a livello nazionale tramite l'adesione al Patto di Stabilità e Crescita. Con tale Patto interno si traslano sugli enti territoriali gli stessi obiettivi che lo Stato assume dinnanzi all'Unione Europea, vale a dire la riduzione progressiva del finanziamento in disavanzo delle proprie spese (e, quindi, un miglioramento del proprio saldo finanziario) e la diminuzione del rapporto tra debito e PIL.

In altri termini, il Patto di Stabilità Interno si traduce nell'impegno collaborativo che il governo centrale richiede alle autonomie territoriali, titolari della gestione di una consistente porzione della spesa pubblica complessiva⁴⁹.

Chiariti in questi termini i vincoli di matrice europea, è agevole cogliere come, se il Patto di Stabilità e Crescita europeo costituisce uno dei principali limiti imposti con cadenza annuale alla gestione finanziaria delle Pubbliche Amministrazioni, l'adozione del Patto di Stabilità Interno rappresenti uno degli elementi più gravosi sui bilanci degli enti Locali e, fra l'altro, una delle ragioni che hanno contribuito a limitare la possibilità per tali Enti territoriali di reperire nuove risorse finanziarie attraverso il ricorso all'indebitamento.

Insomma, i vincoli di bilancio provenienti dal pulpito europeo ha rappresentato e ancor'oggi rappresenta una delle ragioni concorrenti che hanno contribuito ad aggravare lo stato di scarsità di risorse finanziarie a disposizione degli Enti locali, specie di quelli di minori dimensioni.

5. Il vincolo di pareggio in bilancio e i nuovi limiti all'indebitamento.

finanza locale", in www.irpa.eu, 2012; ID., "I nuovi contenuti del patto di stabilità interno", in *Giorn. Dir. Amm.*, 2005, n. 4; F. BRUNO, "Il nuovo patto di stabilità interno 2005-2007", in *Azienditalia*, 2005, n. 7; C. PINELLI, "Patto di stabilità interno e finanza regionale", in *Giur. cost.*, 2004.

⁴⁹ C. COSSIGA, "I riflessi economici del patto di stabilità negli enti locali", in *La finanza locale*, n. 5/2006.

Sul quadro normativo sin qui illustrato – tanto di natura costituzionale, quanto di matrice europea – che regola l'autonomia finanziaria degli Enti pubblici territoriali, è intervenuta, da ultimo, la legge cost. n. 1/2012, che ha introdotto il vincolo di pareggio in bilancio in Costituzione⁵⁰, il quale è divenuto vigente a partire dall'esercizio finanziario del 2014.

A seguire, sul piano della legislazione nazionale, è stata adottata la legge 24 dicembre 2012, n. 243, di attuazione del medesimo principio, con la quale sono fissati i principi fondamentali di ciascuno degli aspetti delegati dalla norma costituzionale.

Con tale legge costituzionale, il legislatore nazionale è intervenuto su diverse disposizioni del testo costituzionale – in particolare, ha novellato gli articoli 81, 97, 117 e 119 – introducendo nell'ordinamento un principio di carattere generale, secondo il quale tutte le amministrazioni pubbliche devono assicurare l'equilibrio tra entrate e spese del bilancio, oltre che la sostenibilità del debito, in ottemperanza alle regole poste dall'Unione Europea in materia economico-finanziaria⁵¹.

Con la modifica dell'articolo 81 della Costituzione – che rappresenta l'epicentro della novella⁵² – si è previsto che lo Stato debba assicurare

⁵⁰ Sebbene si parli, frequentemente, di vero e proprio vincolo al “pareggio di bilancio”, in realtà e a rigore tecnico, il legislatore costituzionale non ha richiesto un vero e proprio “pareggio”, essendosi, viceversa, limitato a richiedere allo Stato (e agli altri enti territoriali) un più elastico “*equilibrio tra le entrate e le spese del proprio bilancio*”. Vincolo, peraltro, ulteriormente ammorbidito dalla necessità, prevista espressamente, di dover tenere in conto le fasi avverse e favorevoli del ciclo economico. Sul punto, si veda: R. PEREZ, “*Dal bilancio in pareggio all'equilibrio tra entrate e spese*”, in *Giorn. dir. amm.*, 2012, pagg. 929 ss.; A. BRANCASI, “*Il principio del pareggio di bilancio in Costituzione*”, in www.osservatoriosullefonti.it; P. CANAPARO, “*La legge costituzionale n. 1 del 2012: la riforma dell'articolo 81, il pareggio di bilancio e il nuovo impianto costituzionale in materia di finanza pubblica*”, in www.federalismi.it, 2012; R. DICKMANN, “*Le regole della governance economica europea e il pareggio di bilancio in costituzione*”, in www.federalismi.it; ID., “*Legislazione di spesa ed equilibrio di bilancio tra legittimità costituzionale e legittimità europea*”, in www.federalismi.it, 2012; D. MORGANTE, “*La costituzionalizzazione del pareggio di bilancio*”, in www.federalismi.it, 2012;. Sulla tematica specifica del vincolo di pareggio di bilancio con riferimento all'attività contrattuale degli enti locali in strumenti finanziari derivati, si veda: M. PASSALACQUA, “*Equilibrio dei bilanci delle P.A. e sostenibilità del debito pubblico. Quale conciliabilità con i contratti derivati*”, in www.giustamm.it.

⁵¹ La stessa introduzione del principio del pareggio di bilancio in Costituzione ha rappresentato una necessità scaturita dall'aver l'Italia ratificato il Trattato noto come *Fiscal Compact*.

⁵² Per un'analisi del ruolo dell'art. 81 della Costituzione sull'aumento della spesa, si rinvia a: S. CASSESE - A.G. ARABIA (a cura di), “*L'amministrazione e la Costituzione*”, Bologna, 1993, p. 115 ss.

l'equilibrio tra le entrate e le spese del proprio bilancio, *“tenendo conto delle fasi avverse e delle fasi favorevoli del ciclo economico”*, in linea con quanto previsto dall'ordinamento europeo.

Conseguenza immediata dell'or vista affermazione di principio è che il ricorso all'indebitamento è stato ulteriormente limitato, sino ad essere consentito in due soli casi: *“al fine di considerare gli effetti del ciclo economico”*, ovvero sia soltanto entro i limiti degli effetti negativi sul bilancio derivanti dall'andamento del ciclo economico, e *“al verificarsi di eventi eccezionali”*. La seconda ipotesi, che racchiude eventi quali gravi recessioni economiche, crisi finanziarie e gravi calamità naturali⁵³, è ulteriormente circoscritta dalla necessità che sia previamente ottenuta l'autorizzazione del Parlamento, mediante l'approvazione di apposita deliberazione da parte di ambedue le Camere a maggioranza assoluta dei rispettivi componenti.

Il principio del pareggio in bilancio e l'obbligo di concorrere ad assicurare l'osservanza dei vincoli economici e finanziari derivanti dall'appartenenza all'Unione europea è stato introdotto anche per i livelli di governo decentrati, attraverso un duplice intervento sul testo costituzionale.

Per un verso, sono state chiamate in causa le Pubbliche Amministrazioni, antepoendo al disposto dell'articolo 97, l'espressa previsione dell'onere in capo alle stesse di assicurare *“in coerenza con l'ordinamento dell'Unione europea ... l'equilibrio dei bilanci e la sostenibilità del debito pubblico”*. Per altro verso, del medesimo onere sono stati gravati gli Enti pubblici territoriali tutti, attraverso la previsione, proprio laddove l'art. 119 della Costituzione gli riconosce autonomia finanziaria di entrata e di spesa (cfr. comma 1), del dovere di concorrere al raggiungimento dei predetti obiettivi.

⁵³ E' l'art. 6 della legge n. 243/2012 ad aver specificato in cosa consistano gli eventi eccezionali: *“periodi di grave recessione economica relativi anche all'area euro o all'intera Unione europea”*, nonché *“gli eventi straordinari, al di fuori del controllo dello Stato, come ad esempio le gravi calamità naturali, con rilevanti ripercussioni sulla situazione generale finanziaria del Paese”*.

Sempre con riferimento all'articolo 119 della Costituzione, poi, la novella costituzionale ha introdotto, in aggiunta alla previsione per gli Enti territoriali della possibilità di ricorrere all'indebitamento per le sole spese di investimento, l'ulteriore limite della *“contestuale definizione di piani di ammortamento e a condizione che per il complesso degli enti di ciascuna Regione sia rispettato l'equilibrio di bilancio”* (cfr. comma 6). Si richiede, quindi, onde poter sottoscrivere ulteriore indebitamento, la previa predisposizione di piani di ammortamento e il rispetto del vincolo di assicurare l'equilibrio per il complesso degli enti di ciascuna Regione, compresa la Regione medesima.

A differenza delle Amministrazioni statali, l'art. 119 della Costituzione, nella formulazione derivante dalla riforma di cui alla legge cost. 1/2012, non prevede per gli enti territoriali minori la possibilità di indebitarsi per far fronte alle fasi avverse del ciclo economico e agli eventi eccezionali. A tale mancanza, però, sopperisce l'art. 11 della legge 243/2012, il quale prevede il concorso dello Stato al finanziamento dei livelli essenziali e delle funzioni fondamentali inerenti ai diritti civili e sociali di tali enti. Pertanto, si deve ritenere che, in perfetta adesione all'impostazione federalista e al principio di sussidiarietà verticale, sia riservata al livello statale la gestione degli squilibri eventualmente dovuti a fasi avverse del ciclo economico ovvero ad eventi eccezionali⁵⁴.

6. Crisi di liquidità degli Enti pubblici territoriali: alla ricerca di fonti alternative di finanziamento

Se è indubbio, come detto in apertura del presente capitolo, che non vi è componente del sistema amministrativo che sia cambiata, nell'ultimo ventennio, così rapidamente e notevolmente quanto la finanza, è altresì vero che la stessa finanza pubblica però, nel medesimo periodo di tempo, ha presentato un carattere costante: il tendenziale aumento della spesa e

⁵⁴ In questi termini, M. D'ORSOGNA, *“Le risorse finanziarie”*, op. cit..

del debito pubblico, con conseguente e costante necessità di procedere a un suo risanamento⁵⁵.

Risanamento finanziario che, se già di per sé costituisce un compito assai difficile, è stato ulteriormente aggravato dalla crisi economica e finanziaria esplosa, a livello globale, a partire dal 2007⁵⁶.

Inevitabile, in questo vortice di crisi, il coinvolgimento, oltre che dello Stato, anche dei livelli di governo territoriali. Specie a seguito della loro progressiva responsabilizzazione nella gestione delle risorse pubbliche e della titolarità di sempre più numerose funzioni pubbliche.

E' stata proprio la combinazione, negli ultimi due decenni, dei diversi fattori, comunitari e nazionali, analizzati in precedenza, insieme all'adozione di nuove politiche finanziarie e all'attuazione di numerose riforme nel tentativo (e nella necessità) di porre rimedio alla grave crisi che ha colpito il mondo finanziario e l'economia reale, ad aver comportato una situazione di crisi trasversale e generalizzata. Crisi che, con riferimento agli Enti pubblici territoriali - specie quelli di minori dimensioni - è consistita specificamente in una evidente e per nulla trascurabile crisi di liquidità⁵⁷.

Volendo semplificare, se per finanza pubblica si intende, come dato per assunto, *“l'insieme delle attività con le quali i soggetti che compongono la Repubblica – lo Stato, le regioni e gli enti locali – servendosi di una specifica organizzazione, si procurano le entrate necessarie a sostenere la spesa per l'erogazione dei servizi alla collettività”*⁵⁸, gli enti pubblici territoriali si sono ritrovati, nel giro di un decennio, a dover far fronte a sempre crescenti oneri, compiti e funzioni

⁵⁵ In questi termini, L. TORCHIA, *op. cit.*

⁵⁶ F. FRACCHIA, *“Giudice amministrativo, crisi finanziaria globale e mercati”*, in Riv. it. di Dir. Pubbl. Com., n. 2/2010; Per una ricostruzione della crisi, a partire dal settore dei mutui sub-prime sino al coinvolgimento degli enti pubblici territoriali nei derivati, sia consentito il rinvio a: M. ALLENA, A. AVERARDI, *“Managing the risk: new horizons in derivatives market regulation”*, in www.cjel.net; nonché a: M. ALLENA, J. CRIVELLARO, *“A survey of italian banking amidst the sovereign debt crisis”*, in *Banker's Law*, 2013.

⁵⁷ Che la “crisi di liquidità” abbia rappresentato per gli enti pubblici territoriali l'esito del passaggio federalista dal precedente sistema di finanza derivata a quello di finanza decentrata è riconosciuto espressamente anche dalla Consob (cfr. Audizione del Direttore Generale della Consob, dott. Antonio Rosati, nell'ambito dell' *“Indagine conoscitiva sulla diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni delle pubbliche amministrazioni”*, Senato della Repubblica, 18 marzo 2009).

⁵⁸ R. PEREZ, voce *“Finanza Pubblica” op. cit.*

di interesse pubblico, cui non è corrisposto un adeguato e corrispondente incremento delle proprie entrate. Anzi, in compenso, vi è corrisposta una netta riduzione dei trasferimenti di fonte statale.

Ciò ha comportato un netto incremento del ricorso all'indebitamento da parte degli Enti pubblici, proprio al fine di far fronte alle attribuzioni pubbliche affidate⁵⁹.

L'anzidetta discrasia tra spese e entrate imputabili agli Enti territoriali non è stata provocata da un'unica causa, bensì dalla convergenza di molteplici fattori, vuoi di carattere istituzionale, vuoi di carattere economico. A partire dai mutamenti istituzionali apportati dalla riforma costituzionale del 2001, che hanno visto crescere i compiti riservati ai livelli di governo territoriali, nell'ottica di decentramento delle funzioni e responsabilizzazione degli enti territoriali. Ai vincoli dettati dall'appartenenza del nostro Paese all'Unione Europea e alle conseguenti esigenze di stabilità dei bilanci che, quest'ultima, ha imposto con Trattati dagli obiettivi sempre più stringenti a partire dall'adozione della moneta unica. Sino alle recenti contingenze del momento di crisi economica globale, che tarda a risolversi⁶⁰.

Si è assistito - volendo semplificare - ad uno "scontro" fra istanze di natura opposta, che hanno entrambe inciso in maniera negativa sulle disponibilità finanziarie degli Enti pubblici territoriali. Da un lato, hanno agito gli effetti della riforma istituzionale ispirata a un rafforzamento dell'autonomia organizzativa, finanziaria e impositiva degli enti territoriali, nonché al decentramento delle funzioni pubbliche. Dall'altro lato, hanno però assunto sempre maggiore rilievo gli *input* (per lo più di fonte europea) diretti a risanare la finanza pubblica e tradottisi in limiti

⁵⁹ Per un quadro di insieme sul punto, si vedano i saggi raccolti in: M. NICOLAI (a cura di), *"Primo rapporto sulla finanza pubblica: finanza pubblica e federalismo: strumenti finanziari innovativi: autonomia e sostenibilità"*, Maggioli Ed., 2012.

⁶⁰ Tre, a detta di una certa dottrina, i fattori causali che hanno portato ad una oggettiva scarsità di risorse finanziarie per gli Enti pubblici territoriali: l'accresciuta autonomia acquisita in seguito alla riforma del Titolo V della Costituzione; la cronica limitatezza di risorse finanziarie pubbliche rispetto alla cd. spesa pubblica per investimenti, determinata, fra l'altro, anche dalla contestuale imposizione, in conformità delle regole stabilite con il Patto di Stabilità Interno, di notevoli limiti alla possibilità di indebitamento ulteriore; e, infine, una progressiva riduzione delle loro disponibilità finanziarie a causa di un drastico taglio dei trasferimenti erariali in favore degli Enti pubblici. Vedi: G. DE CANDIA, *op. cit.*

alla spesa sempre più stringenti per gli enti territoriali. Al contempo, quindi, se per un verso si è cercato di orientare il sistema di finanza pubblica all'autonomia, all'autosufficienza e al decentramento, per altro si è resa necessaria un'esigenza di coordinamento, in linea con l'obiettivo del risanamento delle finanze pubbliche, facendosi più pervasivo il controllo centralizzato da parte dello Stato anche sugli enti territoriali minori chiamati a contribuire al predetto risanamento (sino a prevedere il potere di intervento sostitutivo dello Stato in caso di inadempienza da parte degli Enti locali).

Ebbene, l'insieme di tali fattori ha comportato una scarsità delle risorse a disposizione degli Enti pubblici territoriali e ha costretto gli stessi ad una notevole crisi di liquidità per far fronte alle funzioni pubbliche ad essi affidate dal legislatore.

Questo il presupposto di fatto che ha portato le Regioni e gli Enti Locali a volgere lo sguardo a nuove fonti di finanziamento, a nuovi strumenti di reperimento di risorse finanziarie, e, non ultimo, ad approcciare al mercato dei capitali⁶¹ e alla variegata gamma di figure contrattuali proprie del mondo della finanza privata. Insomma, gli Enti pubblici territoriali hanno iniziato a dedicare maggiori risorse e impegno ad attività di natura finanziaria⁶².

⁶¹ Il mercato rappresenta l'istituzione propriamente deputata a facilitare gli scambi, in un'ottica di natura imprenditoriale (così inteso sin dal Medioevo – per una ricostruzione si veda: R. COASE, *“Impresa, mercato e diritto”*, Bologna, 1995). In senso dinamico, però, il mercato non è altro che un complesso di scambi di beni e prodotti, che, nel caso dei mercati finanziari, hanno natura finanziaria. Ed invero, in un'accezione propriamente finanziaria, con il termine “mercato” ci si riferisce ad un assetto organizzativo che favorisce l'incontro fra domanda ed offerta di valori mobiliari, ed assicura l'efficienza e l'osservanza delle regole che disciplinano lo scambio. Ebbene, il mercato dei capitali, in termini generali e tecnici, è un mercato finanziario in senso stretto, al quale partecipano società, enti sovranazionali ed autorità pubbliche e nel quale si negoziano capitali e titoli rappresentativi di capitale: in esso avviene il trasferimento delle somme di denaro dai risparmiatori ai soggetti bisognosi di finanziamenti. Il mercato dei capitali viene suddiviso in mercato diretto e mercato aperto, dove il mercato diretto è quello in cui i soggetti contrattano personalmente le condizioni di concessione del credito, mentre il mercato aperto è regolato da norme precise che sovrintendono al trasferimento delle somme di denaro e a tutti gli aspetti connessi al trasferimento stesso. Il mercato aperto è a sua volta suddiviso in mercato monetario, finanziario e dei cambi.

⁶² Intendendosi per attività finanziaria quel complesso di attività, concernente le spese e le entrate, che ogni Pubblica Amministrazione disimpegna in economia – cfr. G. DE CANDIA, *“Lo swap e l'attività contrattuale pubblica” op. cit.*, ove richiama anche F. CARINGELLA, *“Il diritto amministrativo”*, Tomo II, Napoli, 2003, per una breve ma esauriente analisi.

In quest'ottica si inserisce l'avvio da parte degli Enti pubblici territoriali di politiche di gestione attiva dell'indebitamento, che consentissero una neutralizzazione dei costi e dei rischi finanziari sottesi ad una precedente posizione debitoria dell'ente e legati alle oscillazioni del mercato. Finalità che si sono perseguite anche attraverso la sottoscrizione dei cd. strumenti finanziari derivati, spesso, per giunta, sui (ben più rischiosi) mercati non regolamentati⁶³.

Muovendo dal presupposto che la cura concreta dell'interesse pubblico deve essere sempre improntata ai principi di massima economicità, efficacia ed efficienza possibili, gli Enti pubblici territoriali, complice la situazione di crescente ristrettezza economica nella quale sono incorsi, hanno intrapreso la via della ricerca di soluzioni innovative per finanziare lo sviluppo locale e, più in generale, della ricerca di forme alternative di reperimento del capitale, cominciando a servirsi di figure contrattuali proprie di settori altamente specializzati quali il settore finanziario, bancario o assicurativo.

L'oggetto del presente lavoro è limitato al settore finanziario e, in particolare, alla sottoscrizione da parte degli Enti pubblici territoriali di strumenti finanziari derivati⁶⁴, i quali, come noto a tutti e come si dirà nel prosieguo, hanno condotto ad una situazione di drammatico dissesto finanziario per molti di essi.

⁶³ Distinzione fondamentale è quella fra mercati regolamentati e mercati non regolamentati (o comunemente definiti "over the counter" – OTC): i primi, in termini giuridici, sono quelle organizzazioni che prestano servizi diretti a ridurre i costi di transazione nella negoziazione dei valori mobiliari e che sono caratterizzati dalla presenza di una disciplina concernente l'organizzazione delle trattazioni e il controllo delle stesse. I mercati non regolamentati, al contrario, sono governati da una disciplina che non trova fondamento in un sistema di regole organiche, ma ogni negoziazione avviene per il tramite di una trattativa diretta tra acquirente e venditore, con determinazione del prezzo basata sulla legge della domanda e dell'offerta. Evidente, quindi, il maggior rischio che permea i mercati non regolamentati, specie nel caso in cui ad operarvi siano enti territoriali del tutto privi delle specifiche e necessarie competenze finanziarie.

⁶⁴ Numerosi sono i contributi pubblicati sul tema, fra i quali: L. CIMBOLINI, A.M. MORICONI, "Troppa enfasi sui derivati degli enti locali", in *La fin. loc.*, n. 6/2009; G. LA TORRE, "Gli Enti locali ed il ricorso agli strumenti finanziari derivati", in *L'Amministrazione Italiana*, n. 1/2008; M. SPECA, "Profili generali ed elementi di rilievo emersi dalla diffusione degli strumenti derivati da parte degli enti locali", in *Riv. Trib. loc.*, n. 4/2006; M. TRUDU, "Problematiche connesse all'uso dei contratti su strumenti finanziari derivati da parte degli enti locali", in *La finanza locale*, n. 4/2008.

CAP. II - I contratti finanziari derivati

1. Origini dei contratti finanziari derivati

Sebbene i contratti finanziari derivati siano percepiti dall'opinione pubblica come una realtà giuridica ed economica piuttosto recente (e tendenzialmente dannata⁶⁵) e seppur sia innegabile che l'utilizzo degli stessi sia proliferato su scala globale soltanto a partire dagli anni '70/80 del secolo scorso, non può omettersi di dar conto di come il meccanismo che è alla radice degli stessi abbia in realtà origini antichissime⁶⁶.

Taluni studiosi, addirittura, fanno risalire i primi antenati degli odierni derivati all'epoca della Bibbia, ma collocare temporalmente le prime apparizioni dei contratti su derivati è un'impresa pressoché impossibile.

Con un'interpretazione un po' forzata, una certa dottrina statunitense⁶⁷ ha sostenuto di rinvenire un primo caso di contratto derivato (in particolare, un contratto di opzione) già nel libro della Genesi, al cap. 29, dove si narra che Giacobbe, pur di ottenere la possibilità di sposare

⁶⁵ La *damnatio* che accompagna la categoria degli strumenti finanziari derivati discende dal fatto che troppo spesso, lungi dall'essere utilizzati secondo il loro scopo originario (*i.e.* copertura dai rischi di mercato), gli stessi sono stati vittime di abusi e storture da parte degli operatori del mercato di una gravità tale da mettere a repentaglio la salute di un intero sistema economico. Di qui si è consolidata nell'opinione pubblica mondiale una tale "*bad reputation*", che ha condotto – in una delle sue esternazioni più colorite – l'economista statunitense Warren Buffett a definire i derivati come "armi di distruzione di massa" ("*Derivatives are financial weapons of mass destruction*"), concetto, quest'ultimo, poi ripreso ed apparso numerose volte sulle cronache degli ultimi anni.

⁶⁶ In prospettiva storica, si segnalano i seguenti contributi: D.M. CHANCE, "*A chronology of derivatives*", in *Derivatives Quarterly*, 1995; E.J. SWAN, "*Building the global market: a 4000 year history of derivatives*", Londra, 2000; C. OLDANI, "*I derivati finanziari. Dalla Bibbia alla Enron*", 2004.

⁶⁷ W.F. SHARPE, "*Investments*", New Jersey, 1985.

Rachele, contrattò con il padre di lei, Labano, un'opzione, avente ad oggetto la possibilità di sposarla in cambio di sette anni di lavoro a favore dello stesso Labano. Sennonché, una volta trascorsi i sette anni di lavoro e scaduta l'opzione, Labano presentò a Giacobbe quale sua futura moglie non Rachele, ma sua sorella Lea, in palese violazione degli accordi presi (del resto non vi era alcun controllo sul "mercato"). Così Giacobbe, pur di riuscire a sposare la sua amata Rachele, si vide costretto a "rinegoziare" con il padre di lei una nuova opzione, consistente in ulteriori sette anni di lavoro in suo favore. Così, tirando le somme della vicenda, Giacobbe si trovò – per la prima volta nella storia – vittima di un *default* del mercato, vedendosi costretto a versare il doppio del prezzo originariamente convenuto per un prodotto inevitabilmente svalutato dal decorso del tempo.

Un altro aneddoto, stavolta riferito all'epoca dell'Antica Grecia e contenuto nella *Politica* di Aristotele, merita di essere sinteticamente riportato.

Si narra che il filosofo Talete di Mileto, nel 580 a.c. circa, fosse deriso, data la sua povertà, dell'inutilità della filosofia, sino a quando, sfruttando le sue conoscenze di astronomia, riuscì ad intuire con una stagione di anticipo che il raccolto di olive per l'anno venturo sarebbe stato abbondante più del solito. Così, convinto di tali previsioni, decise di stipulare un'opzione per l'utilizzo di tutti i frantoi della zona per l'anno seguente, ottenendo in tal modo, in ragione della bassa domanda del periodo invernale, un prezzo decisamente inferiore per l'affitto. Giunto il tempo della raccolta e a fronte di un'effettiva abbondanza di olive, diversi produttori si trovarono costretti dall'urgenza di cercare frantoi disponibili per la lavorazione e fu in quel preciso momento che Talete poté mettere a frutto la sua opzione alzando notevolmente il prezzo di affitto degli stessi. Così facendo, fece evidentemente fortuna e si narra che con tale episodio riuscì a dimostrare alla comunità come non è vero

che i filosofi non sanno arricchirsi, ma che semplicemente di ciò non si curano⁶⁸.

Ora, se della veridicità del suesposto episodio vi sono alcuni dubbi (ma indubbia ne è l'efficacia per il lettore al fine di comprendere il meccanismo sotteso ai contratti derivati), certo è che dinamiche contrattuali riconducibili allo schema dei derivati possono rinvenirsi già nelle popolazioni di agricoltori e mercanti del Medio Oriente (egizi, assiri, babilonesi), ove gli schemi delle promesse future di vendita o di scambio a termine di beni venivano sovente utilizzate al fine di far fronte ad eventuali esiti negativi del raccolto o all'eventualità di stagioni e condizioni climatiche avverse⁶⁹. E' evidente, quindi, come la funzione principe dei derivati fosse, già in quell'epoca, quella di copertura dai rischi del mercato.

Per completezza del quadro di analisi e per quanto di maggior interesse ai presenti fini, si badi che radici altrettanto lontane ha avuto il fenomeno dei derivati stipulati da parte di enti pubblici locali: già nel 1164, infatti, la città di Genova vendeva ad un istituto finanziario le proprie entrate fiscali future di alcuni anni in cambio di un anticipo di liquidità immediato⁷⁰.

⁶⁸ Tale episodio è riportato in varie fonti e, fra queste, si trova in ARISTOTELE, "Opere – Aristotele", vol. 9, "Politica – Trattato sull'economia" (con traduzione di R. Laurenti), Bari, 1989. Per un'eventuale rapida analisi di ulteriori aneddoti storici riferibili ai derivati, si veda il paragrafo introduttivo di U. PATRONI GRIFFI, "I contratti derivati: nozione, tipologia e peculiarità del contenzioso", in www.dirittobancario.it, Ott. 2012.

⁶⁹ Volendo esemplificare la situazione che si verificava già all'epoca, basta considerare che ciascun agricoltore si recava al mercato con il proprio raccolto, senza conoscere il prezzo a cui lo avrebbe venduto. Di qui potevano realizzarsi due opposte eventualità: a) in caso di un eccesso di produzione, i prezzi crollavano e l'agricoltore non trovava acquirenti, con la conseguenza negativa che la merce veniva abbandonata; b) viceversa poteva accadere che il raccolto risultasse scarso e l'acquirente si trovava costretto a pagare prezzi elevati dati i pochi prodotti a disposizione. In entrambi i casi si veniva a realizzare una situazione insostenibile. Onde superare tali negatività, tanto gli agricoltori quanto i commercianti iniziarono a stipulare contratti che prevedevano la consegna futura della merce: così facendo, l'agricoltore si garantiva quindi un acquirente ed il commerciante la quantità di prodotto di cui abbisognava (Tratto da *Il Sole 24 Ore*, 13 marzo 2010).

⁷⁰ U. PATRONI GRIFFI, *op. cit.*. Quanto all'aspetto patologico del fenomeno dei contratti derivati in mano agli enti pubblici locali, il primo caso di default è relativamente recente e si tratta della Contea californiana di Orange County, il cui tesoriere, nel 1995, investì ben 1,5 miliardi di dollari in derivati con funzione speculativa, che portarono l'ente al tracollo. Del caso offre un resoconto: G. DELLA CANANEA, "L'ente locale investitore: modelli di regolazione e controllo", in F. CORTESE, F. SARTORI (a cura di), "Finanza derivata, mercati e investitori", Pisa, 2010.

E' fuor di dubbio, però, che solo con l'avvento dell'età moderna si assiste alla vera e propria diffusione dei contratti derivati: così appaiono i primi derivati (quasi sempre nelle vesti di odierni *futures*), imperniati sul valore delle più varie materie prime, sul riso (in Giappone), sul cotone (presso il *Liverpool Cotton Exchange*) o, ancora, sul grano (presso la *Chicago Board of Trade*⁷¹) ed iniziano a circolare e ad essere negoziati su mercati regolamentati, così come modernamente intesi.

Parallelamente al diffondersi dei derivati e al tentativo da parte del legislatore di regolamentarne la circolazione (in taluni casi, già all'epoca, ponendo una limitazione, se non addirittura un vero e proprio divieto, all'utilizzo degli stessi⁷²), hanno iniziato ad emergere i primi casi di bolle speculative⁷³ e scandali finanziari connessi ad un utilizzo spregiudicato di tali strumenti⁷⁴.

In seguito, nel corso della seconda metà del XX secolo si assiste ad un ulteriore e progressiva diffusione dei derivati. Per un verso, attraverso l'ampliamento delle tipologie di derivati: dapprima con l'introduzione dei derivati su valute, poi assumendo come "sottostante" l'oro e, in un secondo momento, ogni altro tipo di bene, nonché, da ultimo, giungendo ad ideare i derivati su indici o strumenti finanziari, quali i tassi di interesse. Per altro verso, la diffusione dei derivati si incrementa in relazione al fatto che gli stessi cominciano ad essere negoziati anche sui

⁷¹ Si tratta della più antica "borsa di derivati", fondata nel 1842, che raggiunse in poco tempo l'apice dell'attività quando, nel 1865, scoppiò la guerra di secessione e i mercanti, in presenza di una domanda ridotta, cominciarono a vendere il grano anche a soggetti del tutto estranei a quel mercato, che assunsero il ruolo di veri e propri "speculatori".

⁷² Proprio in seguito alla bolla speculativa della South Sea Company, ad esempio, il legislatore inglese con il *Barnard's Act* ne inibì la negoziazione.

⁷³ La prima bolla speculativa di cui si ha traccia è quella della cd. "*Tulipomania*", verificatasi in Olanda nel 1637, quando i prezzi dei tulipani crebbero in maniera tale (arrivando a costare anche 6000 fiorini a bulbo i tulipani più pregiati, quando pittori come Rembrandt vendevano in quegli stessi anni i propri capolavori a circa 1600 fiorini l'uno), creando così uno scompenso nel momento in cui, iniziata la vendita, crollarono i prezzi, lasciando gli investitori più sprovveduti nella miseria. Racconti di tale episodio si rinvencono in diversi contributi: si veda, ad esempio, R. BOSIO, "*Piccolo viaggio tra le bolle finanziarie della storia*", rinvenibile al seguente url: <http://contintasca.blogosfere.it/2012/08/bolle-finanziarie-dalla-tulipomania-ad-oggi.html>. Si veda anche: A. PAVORD, "*The tulip*", New York, 1999; M. DASH, "*Tulipomania: the story of the world's most coveted flore and the extraordinary passions it aroused*", London, 1999.

⁷⁴ Tra i casi più noti e più risalenti vi è la bolla speculativa della South Sea Company del 1720. V. C. OLDANI, *op. cit.*.

mercati non regolamentati, così dando vita ai cd. prodotti finanziari *over the counter* (OTC – letteralmente prodotti “da bancone”)⁷⁵.

Da questo momento in poi l’evoluzione dei derivati è stata tanto rapida, quanto disastrosa. Soprattutto negli ultimi vent’anni, l’ingegneria finanziaria ha raggiunto livelli di sofisticazione e complessità tale da produrre strumenti finanziari derivati che risultano essere spesso incomprensibili finanche agli stessi addetti ai lavori, tant’è vero che si è giunti a coniare, nel settore finanziario, colorite espressioni che definiscono tali derivati “esotici”⁷⁶, evidenziandone le caratteristiche e gli effetti “tossici” per il sistema.

Proprio l’utilizzo spregiudicato di tali marchingegni finanziari e, uno su tutti, del meccanismo della leva finanziaria, ha condotto ai noti scandali finanziari della nostra epoca⁷⁷, sino a ricevere l’ampia eco con la recente crisi, nell’ambito della quale i derivati sono stati e sono ancora costantemente additati come una delle principali concause.

Sennonché – ed è bene sottolinearlo sin d’ora – tutti i su elencati disastri finanziari sono stati sì anche il frutto dell’utilizzo di strumenti di finanza derivata, ma è opportuno chiarire che sono stati per lo più il frutto di un uso distorto e spregiudicato (se non addirittura fraudolento, o per non parlare di vero e proprio abuso) di tali strumenti. Con la conseguenza che, come avremo modo di vedere nel prosieguo della trattazione, le sensazioni di timore e di sfiducia che aleggiano, in ragione di tutti i suddetti eventi, intorno alla figura contrattuale dei derivati, potrebbero, in base a determinate accortezze, essere decisamente ridimensionate.

⁷⁵ Le stesse negoziazioni aventi ad oggetto i famosi e ricercatissimi bulbi di tulipano, si narra che fossero svolte non nella borsa di Amsterdam, bensì in dimore private al cospetto di arbitralori altrettanto privati.

⁷⁶ Dove l’aggettivo “esotico” sta proprio in contrapposizione ai quei modelli base di derivati, più semplici, definiti comunemente - e non a caso - “*plain vanilla*”, a sottolinearne la semplicità.

⁷⁷ Senza voler qui elencare tutti i vari disastri finanziari succedutisi negli ultimi decenni, è opportuno fare rinvio all’esaustiva trattazione svolta da C. OLDANI, *op. cit.*. A voler menzionare solo i più noti, non ci si può esimere dal menzionare quelli di Metallgesellschaft (1993), della Long Term Capital Management (1998) e della Enron (2001).

2. Nozione dei contratti finanziari derivati

Nonostante il sempre più frequente utilizzo del termine “derivati” nel linguaggio quotidiano, complice la crescente attenzione dedicata dalla stampa e dai *media* a tali strumenti finanziari in seguito alla grave crisi finanziaria che ha colpito l’economia mondiale - di cui è indubbio che i derivati siano stati una delle concause - ancora oggi non è compito semplice quello di fornire una definizione di “derivato”⁷⁸.

Eppur non si pensi che tale difficoltà sia dovuta all’assoluta novità di tali strumenti giuridici, giacché, come si è visto in precedenza, i cd. derivati hanno radici ed origini antichissime. La difficoltà, piuttosto, è riconducibile all’estrema varietà di tali strumenti finanziari.

Nell’indagine volta a chiarire l’effettiva portata degli strumenti finanziari derivati conviene muovere dal dato letterale.

La comune e generica denominazione di tali strumenti come “contratti derivati” rappresenta una sintesi della più ampia dicitura “contratti su (*i.e.* da cui derivano) strumenti finanziari derivati”, giacché si attua – per comodità espositiva e per agevolarne la comprensione – una sorta di sovrapposizione fra la fase genetica (*i.e.* il contratto o rapporto giuridico che funge da “sottostante”) e il risultato dell’operazione di derivazione (*i.e.* lo strumento finanziario derivato)⁷⁹.

⁷⁸ La letteratura in materia di derivati è immensa e proviene tanto da studi di natura economico-finanziaria, quanto da approfondimenti di natura giuridica. Nell’ottica del presente lavoro ci si limita a fornire di seguito i riferimenti dei principali contributi monografici sul tema riconducibili alla matrice giuridica. Per una visione di insieme sui contratti finanziari derivati si veda l’opera di F. CAPUTO NASSETTI, “*I contratti derivati finanziari*”, Milano, 2011; P. GRIFFI, “*I contratti derivati*”, in www.dirittobancario.it, 2012; D. MONTI, A. MICOLI, G. MUSSARI, “*Strumenti della crisi: i derivati finanziari*”, Nuova giur. Ed., 2011; E. GIRINO, “*I contratti derivati*”, Milano, 2010; E. GALANTI, “*Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*”, in *Trattato di diritto dell’economia*, vol. V, Padova, 2008; M. ATELLI (a cura di), “*Gli strumenti derivati negli enti locali*”, Sole24Ore, 2008; F.S. MISHKIN, S.G. EAKINS, G. FORESTIERI, “*Istituzioni e mercati finanziari*”, Milano, 2007; R. DOLCE, R. PARISOTTO, “*Le operazioni in valuta e i derivati finanziari*”, Sole24Ore, 2005; M. ANOLLI, “*Le operazioni finanziarie: valori mobiliari, strumenti derivati e contratti assicurativi*”, Bologna, 1997; R. GENGATHAREN, “*Derivatives Law and Regulation*”, Kluwer Law International, 2001; I.G. MACNEIL, “*An introduction to the law on financial investments*”, Oxford, 2012; R. SCALCIONE, “*The derivatives revolution*”, Wolters Kluwer, 2011; A. HUDSON, “*The law on financial derivatives*”, London, 2006.

⁷⁹ Si badi, tuttavia, che, come ammonisce doviziosamente E. GIRINO, “*I contratti derivati*”, Milano, 2010, la dicitura di comune e pragmatico utilizzo “contratti derivati” è non solo riduttiva, ma altresì impropria e non corretta. Il delicato meccanismo della derivazione,

Molto spesso, specie nel linguaggio quotidiano, si ricorre addirittura all'ulteriormente ridotta denominazione di "derivati", che rappresenta niente di più che la traduzione dell'originario aggettivo inglese "*derivative*", con cui nella letteratura anglosassone si identificano tutti quegli strumenti finanziari il cui valore si basa su o è influenzato da un altro strumento. Si tratta, infatti, risalendo alle origini di tale figura contrattuale, di un istituto di matrice anglosassone⁸⁰, sviluppatosi prettamente negli ordinamenti di *common law*⁸¹, tant'è vero che una certa dottrina ha ritenuto di qualificare i contratti derivati come "contratti alieni", vale a dire estranei e originariamente sconosciuti al nostro ordinamento⁸².

Così, di fatto, sembrerebbe che già dal solo *nomen* della figura contrattuale in esame trapeli quello che è il meccanismo essenziale di "derivazione" sotteso a tali strumenti. Tuttavia, la semplicità del *nomen* con cui si fa riferimento a siffatti strumenti finanziari, genericamente definiti come "derivati", non deve ingannare, in quanto nasconde in realtà un fenomeno giuridico e finanziario estremamente complesso,

infatti, se analizzato sotto una lente prettamente giuridica, consiste in due momenti distinti, sia sotto il profilo temporale, che per natura: dapprima vi è la fase negoziale, la base contrattuale da cui, poi, origina (o, appunto, "deriva") il conseguente strumento finanziario (in altri termini, il cd. "sottostante" costituisce già un rapporto giuridico di per sé, sulla base del quale deriva il valore dello strumento finanziario "derivato"). A voler, pertanto, rendere in un'unica espressione la fattispecie complessa della derivazione, occorrerebbe parlare di "*contratto dal quale deriva uno strumento finanziario*". Sennonché ragioni di comodità espositiva conducono alla comune associazione dei termini "contratto derivato".

⁸⁰ Per un quadro complessivo in materia di derivati nella letteratura inglese si distingue l'opera di R.W. KOLB, "*Financial derivatives*", Blackwell, 2nd ed., 1996; poi riedita R.W. KOLB - J.A. OVERDAHL, "*Financial derivatives*", Hoboken, NJ, 3rd, 2002.

⁸¹ I sistemi anglosassoni di *common law* hanno rappresentato, da sempre, un terreno più fertile per l'innovazione finanziaria, in quanto maggiormente propensi all'innovazione, alla logica dell'investimento e al rischio finanziario. Così è stato anche per gli strumenti finanziari derivati, la cui maggior diffusione, sin dalle loro origini, si è riscontrata sui mercati inglesi e statunitensi. Come noto, infatti, il sistema legislativo ispirato al principio del *common law* è più flessibile e le innovazioni provenienti dal mercato vengono recepite pian piano, mentre negli ordinamenti retti sui principi del diritto romano l'innovazione richiede interventi ad hoc del legislatore affinché venga recepita. A tal riguardo, C. OLDANI, *op.cit.*.

⁸² G. DE NOVA, "*I contratti derivati come contratti alieni*", in Riv. Dir. Priv., 2009; ID., "*Il contratto alieno e le norme materiali*", in Riv. Dir. Priv., 2009. La definizione dei derivati come "contratti alieni" pare riconducibile al concetto latino di "*alius*", vale a dire "altro" o "straniero" rispetto al nostro sistema giuridico: si tratterebbe, in altri termini, di una figura contrattuale originariamente estranea al nostro ordinamento giuridico. Eppure, nel richiamare il citato contributo di G. DE NOVA, altra dottrina non esclude la possibilità di voler evocare con l'aggettivo "alieni" anche il concetto di alieno nel senso di extraterrestre, in relazione alla diffusa mala reputazione che accompagna da sempre questa tipologia di contratti (in questi termini si veda: U. PATRONI GRIFFI, *op. cit.*).

variegato e difficilmente riconducibile, in maniera esaustiva, nell'ambito di una singola tipologia contrattuale o, per l'appunto, di un'unica definizione.

In termini generali, i contratti finanziari derivati, sono contratti di investimento basati sull'evoluzione di elementi variabili sottostanti (cd. *underlying instrument*); variabili, queste, che possono essere di natura finanziaria (quali l'andamento di un tasso di interesse, la quotazione di una valuta, il corso di un titolo) o anche reale (dal prezzo di una merce, sino alle più impalpabili grandezze economiche, quali situazioni climatiche o quote di emissioni inquinanti). Gli stessi hanno, dunque, ad oggetto la compravendita di una sottostante attività finanziaria o reale, la quale procede nel suo corso senza essere minimamente intaccata dal contratto derivato, il quale vi accede soltanto e preserva la sua autonomia. In sostanza, la genesi dello strumento finanziario derivato muove da un'entità economica di base, dalla quale, però, in seguito alla sua creazione, si astrae rescindendo ogni tipo di connessione ed acquisendo un'autonomia perfetta ed assoluta. Una siffatta sostanziale irrilevanza dell'elemento sottostante ai fini della qualificazione del derivato consente di concludere che, fra i caratteri peculiari degli strumenti finanziari derivati, vi è proprio l'astrattezza⁸³.

Ebbene, l'aggettivo "derivati" sta proprio ad evidenziare il vincolo di derivazione che si instaura fra il contratto (cd. derivato, per l'appunto) e l'attività finanziaria oggetto dello stesso: il valore di un contratto derivato "deriva", ovvero dipende ed è influenzato, dall'andamento del prezzo dell'attività, finanziaria o reale, sottostante lo stesso. La relazione che lega il derivato al proprio sottostante si determina, generalmente, con funzioni matematiche.

Atteso, quindi, che il valore di un derivato si definisce in funzione della variazione di dati economici prescelti (siano essi tassi di interesse, quotazioni di borsa, prezzi di merci e così via), non è errato qualificare i derivati come quei contratti aventi ad oggetto esattamente l'alea

⁸³ E. GIRINO, *op. cit.*.

rappresentata dalla predetta variazione⁸⁴: tant'è vero che vi è chi ha ritenuto di definire i derivati come quel “*contratto con il quale si dà un prezzo al rischio*”⁸⁵.

Si badi che siffatta relazione di derivazione/dipendenza del contratto dall'attività sottostante contraddistingue a tal punto la figura contrattuale in esame che può ben dirsi che il valore del contratto derivato non presenti alcuna autonomia, bensì sia condizionato all'andamento e alle variazioni del prezzo dell'attività finanziaria assunta a parametro di riferimento. Vi è di più: il rapporto tra il contratto derivato e l'attività sottostante o il parametro di riferimento tende ad assottigliarsi sempre più e in maniera inversamente proporzionale con la progressiva sofisticazione di tali strumenti, sino al punto in cui il derivato stesso giunge ad acquistare un'autonoma consistenza e a configurarsi esso stesso come bene giuridico⁸⁶.

E' agevole, quindi, trarre la preliminare conclusione che proprio il collegamento ai valori di base che vengono di volta in volta assunti a parametro di riferimento per la regolazione del rapporto instaurato fra le controparti rappresenta la caratteristica principale dei contratti su strumenti derivati.

Chiarito ciò, è però opportuno svolgere una breve indagine anche in termini di diritto positivo, onde verificare l'esistenza o meno, nel nostro ordinamento giuridico, di una definizione (legislativa o sub-legislativa) dei contratti derivati.

⁸⁴ Anche se sulla natura aleatoria o meno dei contratti derivati si tornerà più approfonditamente nel prosieguo della trattazione, giacché è una questione dibattuta in dottrina. In particolare, vi è un contrasto tra coloro che, proprio in ragione dell'alto tasso di alea che caratterizza i derivati (e, in generale, le attività contrattuali speculative), li assimilano alle scommesse e chi, invece, ritiene che queste ultime non siano affatto assimilabili a qualsivoglia contratto, ancorché aleatorio o speculativo, per la totale assenza di irrazionalità che le pervade (fra coloro che maggiormente sottolineano l'assoluta irrazionalità delle scommesse e che negano, viceversa, qualsivoglia carattere ludico alle contrattazioni speculative: E. BARCELLONA, “*Note sui derivati creditizi: market failure o regulation failure?*”, in Banca, Borsa, Titoli di Credito, 2009, I).

⁸⁵ E. BARCELLONA, *op. cit.*.

⁸⁶ In questi termini A. SCOGNAMIGLIO, “*Profili di costituzionalità dei limiti all'utilizzo degli strumenti finanziari derivati da parte degli enti territoriali*”, in Banca, borsa titoli di credito, 2011, n. 1, parte seconda. Medesime considerazioni sono rinvenibili in G. CARRIERO, “*La crisi dei mercati finanziari: disorganici appunti di un giurista*”, in G. CARRIERO, *Scritti di diritto dell'economia*, Milano, 2010.

In quest'ottica, ferma l'applicabilità ai contratti derivati dell'art. 1321 del codice civile, ove si delinea la fattispecie generale di contratto⁸⁷, non vi è - con riferimento alla normativa primaria - nell'ordinamento italiano alcuna definizione descrittiva dei contratti derivati⁸⁸.

Tuttavia, il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, recante "*Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*" (cd. TUF), così come da ultimo modificato⁸⁹, all'art. 1, comma 3, fornisce un elenco di rinvii normativi, funzionali all'applicazione di determinate norme, statuendo che "*Per "strumenti finanziari derivati" si intendono gli strumenti finanziari previsti dal comma 2, lettere d), e), f), g), h), i) e j), nonché gli strumenti finanziari previsti dal comma 1-bis, lettera d)*"⁹⁰.

Il legislatore, quindi, più che definire gli strumenti finanziari derivati, si è limitato a fornirne un elenco, individuandoli nell'ambito degli strumenti finanziari in generale.

Ebbene, dal combinato disposto delle richiamate norme emerge che per strumenti finanziari derivati si intendono:

i) "*contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, o ad altri strumenti derivati,*

⁸⁷ Come noto, l'art. 1321 c.c. fornisce la nozione di contratto, disponendo che "*il contratto è l'accordo di due o più parti per costituire, regolare o estinguere tra loro un rapporto giuridico patrimoniale*".

⁸⁸ In realtà, già l'art. 1, co. 2, della l. 2 gennaio 1991, n. 2 faceva riferimento agli strumenti derivati, fornendone una prima definizione quali valori mobiliari rappresentati da contratti a termine su "*strumenti finanziari collegati a valori mobiliari, tassi di interesse e valute, ivi compresi quelli aventi ad oggetto indici su tali valori mobiliari, tassi di interesse e valute*". Tuttavia, come ben evidenziato da F. CAPUTO NASSETTI, è solo con il TUF che viene superato il concetto di valori mobiliari e gli "*strumenti finanziari derivati*" vengono definiti in via autonoma.

⁸⁹ Più volte modificato e, da ultimo, con l. 12 luglio 2011, n. 120, anche se l'intervento di modifica maggiormente rilevante è avvenuto con il D.Lgs. del 17 settembre 2007, n. 164, di attuazione interna della disciplina recata dal cd. pacchetto MiFID (composto da tre Direttive – i.e. n. 2004/39/CE del 21 aprile 2004, n. 2006/31/CE del 4 aprile 2006 e n. 2006/73/CE del 10 agosto 2006 – e dal Regolamento n. 1287/2006 del 10 agosto 2006).

⁹⁰ Una sorta di codificazione dei singoli strumenti finanziari derivati si ritrovava già nell'art. 1 del D.Lgs. n. 415/1996, anche noto come "decreto Eurosim", il quale recepiva la Direttiva 93/22/CEE del 10 maggio 1993, relativa ai servizi di investimento del settore dei valori mobiliari, nonché la Direttiva 93/6/CEE del 15 marzo 1993, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi. Il citato Decreto Eurosim è poi, di fatto, rifluito nel TUF.

*indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti*⁹¹;

ii) *“contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto*⁹²;

iii) *“contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap» e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento può avvenire attraverso la consegna del sottostante e che sono negoziati su un mercato regolamentato e/o in un sistema multilaterale di negoziazione*⁹³;

iv) *“contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine («forward») e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento può avvenire attraverso la consegna fisica del sottostante, diversi da quelli indicati alla lettera f), che non hanno scopi commerciali, e aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richiami di margini*⁹⁴;

v) *“strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito*⁹⁵;

vi) *“contratti finanziari differenziali”*⁹⁶;

vii) *“contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, quote di emissione, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, il cui regolamento avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto, nonché altri contratti derivati connessi a*

⁹¹ Art. 1, co. 2, lett. d), del D.Lgs. n. 58/1998.

⁹² Art. 1, co. 2, lett. e), del D.Lgs. n. 58/1998.

⁹³ Art. 1, co. 2, lett. f), del D.Lgs. n. 58/1998.

⁹⁴ Art. 1, co. 2, lett. g), del D.Lgs. n. 58/1998.

⁹⁵ Art. 1, co. 2, lett. h), del D.Lgs. n. 58/1998.

⁹⁶ Art. 1, co. 2, lett. i), del D.Lgs. n. 58/1998.

*beni, diritti, obblighi, indici e misure, diversi da quelli indicati alle lettere precedenti, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richiami di margini*⁹⁷;

viii) nonché *“qualsiasi altro titolo che comporta un regolamento in contanti determinato con riferimento ai valori mobiliari indicati alle precedenti lettere, a valute, a tassi di interesse, a rendimenti, a merci, a indici o a misure*⁹⁸.

Al di là di tale elenco, funzionale - come detto - alla sola applicazione di determinate norme all'interno del TUF, sono necessarie alcune precisazioni.

In primis, è sorto più di un dubbio in dottrina se ad oggi la categoria legislativa dei derivati – già di per sé amplissima, come visto – possa qualificarsi come categoria aperta o chiusa.

Da un lato, infatti, nell'elencazione dei derivati oggi vigente, di cui all'articolo 1, comma 3, del TUF, su riportato, è venuta meno la voce che includeva nel novero dei derivati anche *“le combinazioni di contratti o di titoli indicati nelle precedenti lettere”*, precedentemente contenuta alla lettera j) del medesimo articolo. Il che farebbe propendere per una chiusura, quanto meno tendenziale, della definizione dei derivati o quanto meno dell'intenzione del legislatore di volerne predefinire, in astratto, le differenti tipologie⁹⁹.

Senonché, dall'altro lato, permane pur sempre, all'articolo 1, comma 2-bis, dello stesso TUF, la possibilità per il Ministro dell'Economia e delle Finanze di individuare, con apposito regolamento¹⁰⁰, altri contratti

⁹⁷ Art. 1, co. 2, lett. j), del D.Lgs. n. 58/1998.

⁹⁸ Art. 1, co. 1-bis, lett. d), del D.Lgs. n. 58/1998.

⁹⁹ In questi termini si è schierato E. GIRINO, *op. cit.*, il quale, nel constatare siffatta tendenziale chiusura del sistema classificatorio dei derivati all'interno del TUF, ha altresì rilevato come, mentre l'antiorie sistemazione appariva *“lungimirante”*, in quanto *“sapientemente costruita per “recepire il mercato”*, l'odierno impianto normativo *“data l'estensione definitoria che lo connota ha invece la pretesa, fors'anche la presunzione, di predefinire il profilo dello strumento ponendosi con ciò in diametrale antitesi con l'esperienza sin qui maturata”*.

¹⁰⁰ L'articolo 18, comma 5, del TUF, dal canto suo, dispone che *“Il Ministro dell'economia e delle finanze, con regolamento adottato sentite la Banca d'Italia e la Consob: a) può individuare, al fine di tener conto dell'evoluzione dei mercati finanziari e delle norme di*

derivati “analoghi”¹⁰¹, così che vi è chi, di fatto, rinviene in tale appiglio normativo un carattere pur sempre aperto della nozione legislativa degli strumenti derivati¹⁰².

In secondo luogo, occorre precisare che esistono, nel nostro ordinamento (nazionale, ma anche sovranazionale, come si dirà), ulteriori definizioni dei derivati, sviluppatasi non solo con l’ausilio della dottrina, ma altresì nel terreno della prassi bancaria.

Prendendo le mosse dalla seconda, la Banca d’Italia, all’art. 3 delle “Istruzioni di vigilanza per le banche”¹⁰³ predisposte per gli operatori del sistema, definisce i derivati come quei “*contratti che insistono su elementi di altri schemi negoziali, quali titoli, valute, tassi di interesse, tassi di cambio, indici di borsa, etc. Il loro valore ‘deriva’ da quello degli elementi sottostanti. Costituiscono prodotti derivati, ad esempio, i futures, le options, gli swaps, i forward rate agreements*”.

Ebbene, si noti subito una duplice differenza che presenta questa definizione rispetto alla precedente di fonte legislativa: anzitutto, le Istruzioni della Banca d’Italia si limitano ad un breve ed esemplificativo elenco di quelli che possono definirsi strumenti finanziari derivati, antepoendo ad esso una, seppur breve e concisa, definizione descrittiva

adattamento stabilite dalle autorità comunitarie, nuove categorie di strumenti finanziari, nuovi servizi e attività di investimento e nuovi servizi accessori, indicando quali soggetti sottoposti a forme di vigilanza prudenziale possono esercitare i nuovi servizi e attività. b) adotta le norme di attuazione e di integrazione delle riserve di attività previste dal presente articolo, nel rispetto delle disposizioni comunitarie”.

¹⁰¹ Ai sensi dell’art. 1, co. 2-bis, del D.Lgs. n. 58/1998, infatti, “*Il Ministro dell’economia e delle finanze, con il regolamento di cui all’articolo 18, comma 5, individua: a) gli altri contratti derivati di cui al comma 2, lettera g), aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o soggetti a regolari richiami di margine; b) gli altri contratti derivati di cui al comma 2, lettera j), aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, negoziati su un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o soggetti a regolari richiami di margine*”. Riferimenti agli strumenti finanziari “analoghi” individuati dal Ministro dell’Economia e delle Finanze, del resto, sono sparsi in altre norme del medesimo TUF (v., ad esempio, l’art. 23, comma 5, del D.Lgs. n. 58/1998).

¹⁰² In questi termini, D. MAFFEIS, “*Contratti derivati*”, in Banca, Borsa, Titoli di Credito, 2011.

¹⁰³ Tale definizione era già presente nella Circolare n. 4 del 29 marzo 1988, poi aggiornata con circolare n. 112 del 23 giugno 1994 (art. 3). Ad oggi le “Istruzioni di vigilanza per le banche” sono contenute nella circolare n. 229 del 21 aprile 1999, aggiornata al 2007, reperibile al seguente url: https://www.bancaditalia.it/vigilanza/normativa/norm_bi/circ-reg/istrvig/istr_vig_99_12a.pdf.

della categoria; in seconda battuta, le istruzioni della Banca d'Italia, piuttosto che incentrare la definizione degli strumenti derivati sull'elemento della "derivazione", privilegiano la circostanza che i contratti derivati insistono su un altro elemento.

Quest'ultima differenza, che potrebbe ad un primo sguardo apparire una mera scelta letterale, ha in realtà importanti implicazioni sostanziali. Anzi, è bene rilevare come, stando alle valutazioni di autorevole dottrina¹⁰⁴, l'individuazione dell'elemento caratterizzante i derivati non sul vincolo di derivazione, ma sulla circostanza che gli stessi "insistono su" elementi di un altro rapporto giuridico, è da ritenersi più corretta e più precisa: a ben vedere, infatti, i contratti derivati non sono collegati ad alcun altro rapporto giuridico, se non in via di mero fatto¹⁰⁵, bensì si tratta di contratti che insistono su elementi di altri negozi.

Così, del resto, si esprimeva anche la dottrina, sia italiana che straniera, che, già vent'anni or sono, affrontava con approccio scientifico la materia dei derivati¹⁰⁶.

Volendo tentare di fornire una definizione "globale" e il più possibile onnicomprensiva della categoria degli strumenti finanziari derivati, potrebbe dirsi che la nozione di "contratto derivato" ricomprende tutti quei contratti di natura finanziaria consistenti nella negoziazione a

¹⁰⁴ Esprimono analoghe valutazioni sul punto sia E. GIRINO, *op. cit.*, sia U. PATRONI GRIFFI, *op. cit.*.

¹⁰⁵ F. BOCHICCHIO, "Gli strumenti derivati: i controlli sulle patologie del capitalismo finanziario", in *Contr. Impresa*, 2009, afferma che il collegamento che si crea fra i due contratti (il derivato e il sottostante) nella dinamica degli strumenti derivati ha natura strumentale, essendo finalizzato ad ottenere una copertura dal rischio e, in quanto tale, "è di mero fatto e non di diritto", tant'è vero – prosegue l'Autore nel ragionamento – che "la mancanza di validità e/o efficacia del contratto relativo alla posizione sottostante 'da coprire' con lo strumento derivato non incide in alcun modo sulla validità ed efficacia dei contratti relativi allo strumento derivato proprio per l'autonomia finanziaria che contraddistingue quest'ultimo". In linea con il qui esposto ragionamento, si pone anche E. GIRINO, *op. cit.*.

¹⁰⁶ All'interno dei confini nazionali, i derivati venivano definiti come "contratti il cui valore deriva (cioè dipende) dal prezzo di una "attività finanziaria sottostante", ovvero del valore di un parametro finanziario di riferimento (indice di borsa, tasso di interesse, cambio" (G. FERRARINI, "I derivati finanziari tra vendita a termine e contratto differenziale", in "I derivati finanziari", a cura di F. RIOLO, Milano, 1993; S. BO - C. VECCHIO, "Il rischio giuridico dei prodotti derivati", Milano, 1997). In terra anglosassone, invece, negli anni '90 il derivato finanziario era definito come "uno strumento finanziario basato su un altro strumento elementare" e conseguentemente si riconosceva che "il valore del derivato finanziario dipende dall'ulteriore strumento di base" (R.W. KOLB, *op. cit.*).

termine di un'entità economica e nella relativa valorizzazione autonoma del differenziale emergente dal raffronto fra il prezzo dell'entità al momento della stipulazione ed il suo valore alla scadenza pattuita per l'esecuzione¹⁰⁷. Gran parte della dottrina, invero, concorda con l'attribuire rilevanza centrale al differenziale: oggetto principale del negozio derivato non è tanto l'entità di riferimento (sia essa un titolo, un indice o un importo di riferimento), quanto il differenziale tra il momento della stipula e quello dell'esecuzione di detta entità¹⁰⁸.

In breve, invece, per derivati possono intendersi tutti quei contratti il cui valore deriva dal prezzo di un'attività finanziaria sottostante o dal valore di un parametro finanziario di riferimento.

Senonché non può sottacersi il disaccordo di una parte della dottrina¹⁰⁹, che, proprio in ragione dell'assenza di una definizione legislativa dei derivati che consenta di tracciare in maniera precisa i confini di tale categoria, non ritiene plausibile definire - per quanto in termini generali - i derivati. Sulla scorta della premessa che *“Si tratta di una categoria finanziaria dai confini incerti ed in continua evoluzione”*, tale dottrina giunge alla conclusione che *“sono contratti derivati quei contratti che il mercato finanziario considera tali, accettando l'impossibilità di individuare una definizione giuridica della categoria”*¹¹⁰.

¹⁰⁷ E. GIRINO, *op. cit.*.

¹⁰⁸ *Ex multis*: M. LEMBO, *“La rinegoziazione dei derivati: problematiche giuridiche”*, in *Il nuovo diritto*, 2007, fasc. 8/9; A. PIRAS, *“Contratti derivati: principali problematiche al vaglio della giurisprudenza”*, in *Resp. Civ. prev.*, 2008; R. BOMBARDI, *“Strumenti finanziari derivati e sistema contrattuale Isda”*, in *Dir. Prat. Soc.*, 2006.

¹⁰⁹ Se, invero, una certa dottrina tenta una *reductio ad unitatem*, per quanto generale, della categoria di contratti finanziari derivati (E. GIRINO, *op. cit.*, il quale ritiene *“illogico prima ancora che giuridicamente inaccettabile, ritenere che il derivato, per il semplice fatto di essere in costante evoluzione, sia un qualcosa di indefinibile”*), ve ne è un'altra che accetta come un fatto l'impossibilità di trattare l'argomento dei derivati come una categoria omogenea di contratti riconducibili in uno statuto comune (F. CAPUTO NASSETTI, *op. cit.*). A segnalare l'esistenza di tale contrasto dottrinale, fra gli altri, è anche G. BELLI, *Affari differenziali e operazioni su strumenti finanziari derivati: contratti o comuni scommesse?*, in *Obbl. e Contr.*, 2012, IV, 303.

¹¹⁰ F. CAPUTO NASSETTI, *op. cit.*, 643. L'Autore, in quest'ottica, soggiunge altresì che *“alcuni contratti sono riconducibili a fattispecie tipiche utilizzate nella prassi finanziaria (ad es. le opzioni su titoli, divise, swaps, financial futures ed indici, che rientrano nell'art. 1331 c.c.), altri sono contratti differenziali nei quali è prevista una sola obbligazione di pagamento dovuta dal soccombente e nei quali, al momento della stipula, è incerto sia chi deve eseguirla, sia il quantum della prestazione, che viene a determinarsi al momento del calcolo del differenziale (ad es. il contratto denominato domestic currency swap o il forward rate agreement, contratti che rimangono distinti, pur avendo il medesimo schema,*

Da ultimo, sempre nell'intento di ricercare una definizione degli strumenti finanziari derivati nel diritto positivo, alcuni spunti possono pervenire da fonti (non necessariamente normative) di matrice europea.

Una prima definizione, di stampo descrittivo, degli strumenti finanziari derivati proviene dagli standard contabili cd. IAS 39¹¹¹. Tali standard, anziché elencare i contratti derivati, optano per una definizione basata su tre caratteristiche, che, ove sussistano contestualmente, valgono ad integrare la fattispecie di contratto derivato¹¹².

Anzitutto, in linea con la tradizionale nozione di derivato, si evidenzia la relazione tra tale contratto e il cd. sottostante, disponendo che il valore del derivato *“cambia in relazione al cambiamento di un tasso di interesse, di un prezzo di uno strumento finanziario, di un prezzo di una merce, di un tasso di cambio in valuta estera, di un indice di prezzi o di tassi, di un merito di credito (rating) o indici di credito o altra variabile prestabilita (alcune volte denominata “sottostante”)”*.

In secondo luogo, gli standard IAS 39 prendono in considerazione la convenienza economica dei contratti derivati, sottolineando le possibilità di amplificare le opportunità di profitto (così come, al contrario, i rischi di perdite) in virtù del meccanismo di leva finanziaria. Così, si descrive il derivato come un contratto che *“non richiede un investimento netto iniziale o*

in quanto soddisfano uno scopo tipico diverso tra loro: il primo mira ad evitare il rischio di consegna ed il secondo il rischio di credito pieno) ed altri ancora appaiono contratti atipici (ad es. interest rate swap, la cui causa si basa sullo scambio di pagamenti, e le “opzioni” sul tasso di interesse, la cui causa si basa sulla promessa di pagamento condizionato)”.

¹¹¹ L'acronimo IAS sta per *International Accounting Standards*, vale a dire quei principi contabili internazionali cui devono attenersi i vari Stati membri (e le aziende degli stessi) nella redazione dei propri bilanci. Tali standard, introdotti dall'Unione Europea con Reg. UE n. 1606/2002, sono predisposti da un organo privato autonomo (il *International Accounting Standards Board* - IASB), ferma restando la riserva dell'Unione Europea di recepirli o meno. Sono indicati con la dicitura IAS seguita dal numero e hanno la finalità di omogeneizzare la redazione dei bilanci da parte delle aziende dei singoli Stati membri. Anche l'Italia, come ogni altro membro dell'Unione Europea, ha dovuto recepire la direttiva che impone l'utilizzazione per la redazione dei bilanci consolidati, dei soggetti vigilati (banche ed assicurazioni) e per le società con titoli quotati nei mercati regolamentati (per esempio in Italia nella Borsa Italiana). Tali standard, ovviamente, possono anche essere utilizzati da altri soggetti, ma la loro complessità ne riduce la diffusione.

¹¹² Per un'analisi specifica degli strumenti finanziari derivati alla luce del IAS 39, si veda: A. IANNUCCI, *“IAS 39: strumenti finanziari derivati”*, in *Guida alla contabilità e bilancio*, n. 11, Milano, 2007, oppure reperibile al seguente indirizzo url: http://www.irdcec.it/system/files/imce/aree-tematiche/pac/na_iannucci_cont_bil_06_07_ias%2039.pdf.

richiede un investimento netto iniziale che sia minore di quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a cambiamenti di fattori di mercato”.

Da ultimo, sotto il profilo cronologico-temporale, il derivato è individuato come quel contratto che “è regolato a data futura, con regolamento differito rispetto alla data di negoziazione”.

Riassumendo, quindi, le tre caratteristiche che, alla luce degli standard IAS 39, valgono ad individuare i derivati, può dirsi che si tratta di contratti: *i)* il cui valore dipende da un altro elemento; *ii)* convenienti e potenzialmente remunerativi sotto il profilo economico; *iii)* a termine o ad esecuzione differita.

Muove, infine, da una diversa prospettiva, la definizione dei contratti derivati che si rinviene nella Direttiva n. 39 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 (cd. Direttiva MIFID)¹¹³, la quale, distinguendo i contratti derivati in base ai diversi sottostanti, li suddivide nelle seguenti categorie: *a)* derivati finanziari, insistenti su tassi di interesse, valori mobiliari, valute, indici o altre misure finanziarie (ad esempio altri strumenti finanziari derivati); *b)* derivati su merci, insistenti su qualsiasi bene fungibile che possa essere oggetto di consegna; *c)* derivati esotici, costituenti una categoria residuale rispetto alle due precedenti, in cui ricadono tutti i contratti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure diversi da quelli indicati sopra alle lettere *a)* e *b)*.

Da una siffatta categorizzazione, a dire di un'autorevole dottrina, emergerebbe che, in ogni caso, l'oggetto del contratto sarebbe il differenziale prodotto dalla comparazione fra il prezzo al momento della stipulazione del contratto e al momento della scadenza; il titolo sottostante, viceversa, sarebbe una semplice misura sulla quale calcolare il differenziale¹¹⁴. Sennonché, fermo restando più di un dubbio manifestato

¹¹³ Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MIFID), che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio.

¹¹⁴ In questi termini si esprime E. GIRINO, *op. cit.*.

da altra dottrina circa la costante centralità del differenziale¹¹⁵, si avrà modo di riprendere più avanti nel corso della trattazione l'esame dell'oggetto e della causa degli strumenti finanziari derivati.

Orbene, dalla breve disamina della nozione di strumenti derivati qui svolta emerge chiaramente un dato: la difficoltà di catalogazione – specie in termini giuridici – della fattispecie degli strumenti finanziari derivati, dovuta, per lo più, all'estrema varietà di figure contrattuali che la realtà finanziaria plasma quotidianamente. Ciò nonostante, non può venir meno il compito degli studiosi e di tutti gli operatori del settore di insistere, secondo un approccio scientifico, nella ricerca di definizioni valide e di soluzioni alle problematiche ad essi connesse. Solo attraverso una precisa identificazione sul piano giuridico del fenomeno dei derivati, invero, potrà raggiungersi l'obiettivo di pervenire ad una loro regolamentazione giuridica e legislativa.

3. Caratteri e classificazioni dei contratti finanziari derivati

Poiché, come si anticipava nel precedente paragrafo, la genesi e la vita giuridica degli strumenti finanziari derivati è pervasa da una matrice di natura contrattuale, è opportuno, sulla scorta della nozione poc'anzi illustrata, interrogarsi sui caratteri propri e peculiari che contraddistinguono i contratti derivati, nonché sui requisiti essenziali che integrano la medesima fattispecie contrattuale.

In via del tutto preliminare, è possibile definire – anche alla luce della nozione estrapolata in precedenza dalla moltitudine di fonti applicabili al mondo finanziario – i contratti derivati come contratti nominati, in quanto definiti normativamente, ma atipici, in quanto privi di una specifica ed organica regolamentazione¹¹⁶.

¹¹⁵ F. CAPUTO NASSETTI, *op. cit.*. L'Autore ritiene che i contratti derivati siano riconducibili a cinque diversi prototipi, uno soltanto dei quali basato sul differenziale come causa del contratto.

¹¹⁶ Pertanto, nel caso in cui – per quanto è di maggior interesse ai fini del presente contributo – i derivati siano stipulati dagli Enti pubblici territoriali, gli stessi rappresentano un'espressione della contrattazione atipica della Pubblica Amministrazione.

Avvalendosi delle classificazioni tradizionali, i contratti derivati possono essere definiti come contratti (solitamente) bilaterali, consensuali, a titolo oneroso, ad effetti obbligatori e a prestazioni corrispettive¹¹⁷.

Si tratta, invero, di contratti fondati su di un evidente sinallagma, dal momento che le controparti (solitamente due, l'investitore e l'intermediario finanziario) si impegnano vicendevolmente ad una determinata prestazione. Nel caso di contratti di *swap* (che, come si avrà modo di vedere più avanti, rappresentano la tipologia maggiormente utilizzata dagli Enti pubblici territoriali), ad esempio, il sinallagma tipico ha ad oggetto uno scambio di prestazioni di dare (*sub specie*: due o plurime somme di denaro, costituenti la risultante delle operazioni finanziarie sottostanti)¹¹⁸.

Ma vi è di più; se infatti tutte le qualificazioni sin qui esposte sono comuni a numerosi contratti a prestazioni corrispettive, il sinallagma tipico dei contratti finanziari derivati presenta un'ulteriore peculiarità: si connota per essere differito nel tempo, sicché un contratto derivato può essere definito come un contratto sinallagmatico a prestazioni (o a esecuzione) differite.

Focalizzando l'attenzione sul profilo temporale, infatti, una certa dottrina ha definito i derivati come contratti ad esecuzione differita, aventi a referente un'entità sottostante e ad oggetto il differenziale di valore assunto nel tempo da tale entità¹¹⁹. Il che, consente altresì di qualificare i derivati come contratti a termine ovvero ad esecuzione periodica o continuata, in quanto l'entità sottostante viene misurata in termini di comparazione fra il valore al momento della stipulazione del contratto e quello al momento dell'esecuzione.

Già da siffatta descrizione preliminare del meccanismo giuridico proprio degli strumenti finanziari derivati si coglie la rilevanza che in essi riveste il

¹¹⁷ L.PARDI, *op. cit.*; F. CAPUTO NASSETTI, *op. cit.*

¹¹⁸ Volendo entrare più nel dettaglio, anche se sul punto si tornerà più avanti nella trattazione, oggetto di un contratto di *swap* è il differenziale prodotto dalla comparazione fra il prezzo dell'entità negoziata al momento della stipula e il prezzo della stessa alla scadenza. Sicché ciò che le controparti acquistano non è il bene, bensì soltanto la differenza di valore. Al riguardo, v. *inter alia* E. GIRINO, "I contratti derivati", Milano, 2010.

¹¹⁹ E. GIRINO, *op. cit.*

fattore tempo. Potrebbe addirittura dirsi che esso è il comun denominatore dell'intera categoria dei derivati¹²⁰, dal momento che tutti i derivati fondano la loro irresistibile appetibilità per gli investitori sull'incertezza delle fluttuazioni che le grandezze economiche, di volta in volta assunte a parametro di riferimento, possono (o potranno) assumere nel tempo. Ebbene, obiettivo dell'investitore è proprio quello di anticipare, attraverso i derivati, tali fluttuazioni al fine di ottenerne un profitto: di qui si comprende come tutte le negoziazioni di prodotti derivati siano intrinsecamente impiegate su stime previsionali¹²¹.

Un ulteriore elemento caratterizzante i contratti finanziari derivati, strettamente connesso all'or visto concetto di stima previsionale, è l'aleatorietà, giacché le parti, al momento della loro conclusione, non sono in grado di prevedere in termini esatti il vantaggio o lo svantaggio che ne deriverà dalla loro esecuzione. Si tratta, pertanto, di un'alea che, per un verso, è intrinseca in siffatti strumenti finanziari, e, per altro, è bilaterale, posto che grava indistintamente su entrambe le parti contrattuali.

Tuttavia, sebbene la questione dell'alea nei contratti derivati, potrebbe sembrare scontata¹²², la stessa, in realtà, ha rappresentato (forse

¹²⁰ E. GIRINO, *op. cit.*

¹²¹ Al fine di rendere più facilmente comprensibile la peculiare dinamica temporale sottesa ai derivati, si osservi il seguente caso, riferibile all'acquisto di un cd. *future*: l'acquisto di un *future* consiste nella stipula di un contratto con cui l'investitore si impegna ad acquisire un determinato titolo ad un certo prezzo e ad una certa data futura (ad esempio si stipula oggi l'impegno ad acquisire il titolo X fra 6 mesi al prezzo di 200). Ebbene, è evidente che l'acquirente investitore, al momento della stipula, avrà ipotizzato, secondo una stima previsionale, che il valore di quel titolo subirà un rialzo nell'arco temporale contrattualmente previsto (un semestre), giacché solo così egli potrà maturare un profitto pari al differenziale fra il prezzo di mercato del titolo alla scadenza dell'arco temporale concordato (che egli auspicherà esser maggiore) e il prezzo (minore) pattuito (tornando ai dati dell'esempio qui previsto, se il prezzo del titolo X, allo scadere del semestre pattuito, sarà di 250, l'investitore avrà guadagnato la differenza di prezzo pagato per l'acquisto; viceversa perderà una corrispondente somma laddove il prezzo del titolo X subirà un ribasso nel corso del medesimo semestre).

¹²² Del resto, l'alea si presenta come una caratteristica piuttosto ricorrente, se non addirittura "normale" in tutti i contratti ad esecuzione non immediata, dal momento che il fattore tempo, di per sé, ammette oscillazioni di valore delle prestazioni corrispettive, vuoi perché cagionate da normali fluttuazioni di mercato, vuoi perché dovute a circostanze relative ad uno dei comportamenti dovuti. Insomma, non è raro che l'esecuzione di un contratto differita nel tempo sia idoneo a creare uno squilibrio di valore delle prestazioni oggetto dello stesso (in questi termini si esprimeva già G. SCALFI, "*Alea*", in Dig. disc. priv., sez. civ. I, Torino, 1987).

immeritadamente) uno dei temi più dibattuti in dottrina: nel tempo, infatti, si sono avvicendate diverse ricostruzioni dell'istituto che hanno, ora negato, ora riconosciuto, ora dubitato del carattere aleatorio di tali contratti. Il che, del resto, non è che un'ulteriore riprova della peculiarità di tale categoria di strumenti finanziari, la cui estrema varietà mal si concilia con le tradizionali categorie contrattual-civilistiche.

Pertanto, sebbene su tale questione si avrà modo di tornare più avanti nella trattazione, quando si affronteranno le diverse funzioni dei derivati e, in particolare, quella propriamente speculativa degli stessi, è opportuno sin d'ora delineare brevemente i termini della questione.

Sia consentito, anzitutto, chiarire che la qualificazione dei contratti derivati come contratti commutativi o aleatori non presenta una mera valenza accademico-scientifica, bensì rileva sotto il profilo pratico. Estremamente delicata, infatti, è la questione – strettamente connessa al carattere aleatorio o meno di un contratto – dell'applicazione dell'istituto della risoluzione per eccessiva onerosità di cui agli articoli 1467 e ss. del codice civile.

Sintetizzando in questa sede i termini di diritto della questione, sia consentito soltanto chiarire che l'art. 1467 c.c. prevede, per i contratti a esecuzione continuata o periodica, nonché per quelli ad esecuzione differita, la possibilità, a fronte di una sopravvenuta eccessiva onerosità delle prestazioni dovute, che la parte svantaggiata chieda la risoluzione del contratto (comma 1), salvo il caso in cui la sopravvenuta onerosità rientri nella normale alea del contratto¹²³. A ciò si aggiunga che l'art. 1469 c.c., dal canto suo, esclude l'applicabilità di tali norme ai contratti che siano aleatori per loro natura, ovvero per volontà delle parti¹²⁴.

¹²³ Il testo completo dell'art. 1467 c.c. recita: *“Nei contratti a esecuzione continuata o periodica ovvero a esecuzione differita, se la prestazione di una delle parti divenuta eccessivamente onerosa per il verificarsi di avvenimenti straordinari e imprevedibili, la parte che deve tale prestazione può domandare la risoluzione del contratto, con gli effetti stabiliti dall'Articolo 1458. La risoluzione non può essere domandata se la sopravvenuta onerosità rientra nell'alea normale del contratto. La parte contro la quale domandata la risoluzione può evitarla offrendo di modificare equamente le condizioni del contratto”*.

¹²⁴ Art. 1469 c.c.: *“Le norme degli articoli precedenti non si applicano ai contratti aleatori per loro natura o per volontà delle parti”*.

Pertanto, laddove il contratto derivato sia qualificato come aleatorio, il rimedio della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta non sarà applicabile per definizione. Al contrario, laddove lo stesso sia qualificato come non aleatorio, il rimedio in questione potrà trovare spazio applicativo nei limiti in cui la sopravvenuta onerosità sia conseguita a circostanze o avvenimenti “*straordinari ed imprevedibili*”.

Sulla base di siffatte coordinate in punto di diritto, una certa dottrina non ha nutrito dubbio alcuno circa la qualificazione dei contratti derivati come aleatori, dando risalto al fatto che la prestazione almeno di una delle controparti dipende da un evento futuro e incerto, vale a dire la fluttuazione dei valori assunti a parametro di riferimento nell’arco temporale fra la stipula e l’esecuzione del contratto stesso.

A medesime conclusioni, ma sulla scorta di differenti motivazioni, è giunta un’altra corrente dottrina, la quale, pur dando atto che il reciproco scambio del differenziale fra le due controparti di un derivato consenta di configurare la causa del medesimo in termini commutativi, non rinviene alcun ostacolo al fatto che il medesimo possa altresì qualificarsi come aleatorio, dal momento che l’aleatorietà è un fattore ulteriore, diverso e perfettamente compatibile con il sinallagma negoziale. Di qui, la conseguente conclusione che i contratti derivati non sono soggetti al rimedio risolutorio di cui all’art. 1467 cod. civ., perché l’eventuale fluttuazione dei parametri di riferimento non costituirà giammai un evento straordinario ed imprevedibile, configurandosi, viceversa, quale attributo necessario dell’oggetto del derivato, ben noto e voluto dalle controparti¹²⁵.

A conclusioni opposte, invece, è pervenuta altra dottrina, la quale è giunta a negare *in toto* l’aleatorietà dei contratti derivati, ragionando sulla natura commutativa degli stessi, derivante dal fatto che, seppur l’alea sia una componente ineliminabile nei derivati dal momento che sono basati

¹²⁵ E. GIRINO, *op. cit.*, il quale, a rinvigorire la propria ricostruzione, riporta le considerazioni *tranchant* di altra dottrina, che giunge ad affermare addirittura che “*senza alea non si ha un derivato*” (M. LEMBO, *op. cit.*) e che l’alea è “*l’elemento distintivo proprio della fattispecie*” dei derivati (E. GIRINO, *op. cit.*).

su previsioni circa l'andamento di variabili future e incerte, non si può omettere di considerare che è l'oggetto stesso del contratto ad essere caratterizzato da grandezze economiche per loro natura soggette ad un rischio illimitato di fluttuazione, sicché l'eccessivo squilibrio delle prestazioni rappresenta un'eventualità ordinaria e prevista nel contratto¹²⁶. Di qui, tale dottrina fa conseguire l'inapplicabilità dell'istituto della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta di cui all'art. 1467 cod.civ..

Ancor distinte, infine, le conclusioni di coloro che, in una posizione intermedia e di compromesso, hanno ritenuto di riconoscere natura aleatoria ai contratti derivati soltanto in taluni casi, negandola, viceversa, in altri, così, di fatto, senza prendere una posizione netta in merito¹²⁷.

A riprova dell'importanza della questione dell'aleatorietà dei contratti derivati, si noti che più volte, in dottrina, vi è stato chi si è interrogato addirittura circa la possibilità di assimilare i derivati a delle vere e proprie scommesse¹²⁸. Se è indubbio che l'ineliminabile componente aleatoria di tali strumenti finanziari fa sì che il passo al vero e proprio gioco sia breve (e non può disconoscersi che una tale rappresentazione dei derivati abbia ed abbia avuto un forte impatto sull'opinione pubblica¹²⁹), chi scrive è d'accordo però con quella dottrina che, soppesando la frequente sussistenza di molteplici finalità (non soltanto speculative) nell'ambito delle operazioni su derivati e rilevando in queste ultime la necessità che

¹²⁶ F. CAPUTO NASSETTI, *op. cit.*, ripreso anche da L.PARDI, *op. cit.*.

¹²⁷ Fra costoro, può annoverarsi: G. FERRARINI, *op. cit.*.

¹²⁸ *Ex multis*, esplicitamente dedicati a tale questione, si vedano: G. FERRARINI, *op. cit.*. F. CAPRIGLIONE, "I prodotti "derivati": strumenti per la copertura dei rischi o per nuove forme di speculazione finanziaria?", in Banca, Borsa, Titoli di credito, 1995; G. GABRIELLI, "Operazioni su derivati: contratto scommesse?", in Contr. Impresa, 2009.

¹²⁹ Il 18 marzo 2010, *The Economist* pubblicava un approfondimento sulla questione degli Enti locali italiani finiti nella morsa dei derivati e lo titolava, senza dubbi di sorta, "Cities in the casino". L'articolo è reperibile al seguente indirizzo url: <http://www.economist.com/node/15731538>.

lo speculatore utilizzi pur sempre una dose di “ricchezza informativa”¹³⁰, ritiene di distinguere le attività ludiche dalle negoziazioni su derivati¹³¹.

A conferma di tale conclusione, si aggiunga che i derivati sono oggi normativamente ed espressamente esclusi dall'applicazione dell'art. 1933 cod. civ., ove è disciplinata l'esenzione dall'eccezione di gioco¹³².

L'esame dei singoli caratteri dei contratti finanziari derivati, però, non esaurisce il compito di analisi degli stessi. Molteplici, invero, sono le possibili classificazioni dei contratti finanziari derivati.

In ragione della struttura contrattuale che di volta in volta assumono, ad esempio, i contratti derivati possono distinguersi in derivati cd. simmetrici e asimmetrici, dove i primi si caratterizzano perché, ad una scadenza pattuita, al guadagno di una delle controparti corrisponderà una speculare perdita dell'altra (es.: *futures, swap, forward rate agreement*); i secondi, viceversa, sono qualificabili come asimmetrici in quanto non presentano equivalenza fra i risultati economici delle parti contraenti.

Sempre in funzione della loro complessità strutturale, i derivati sono stati distinti in *plain vanilla* ovvero *exotic derivatives*.

Ancora, nella prassi, i derivati si distinguono in due macro-categorie, i cd. *par* e i *non par*, dove l'elemento di differenza verte sulla sussistenza o

¹³⁰ In questo senso G. GABRIELLI, *op. cit.*, secondo il quale “*lo speculatore compie, bensì, una scommessa, ma su base razionale o quanto meno 'razionalizzabile', sicché, se vince, è per aver avuto una 'migliore padronanza' dei dati disponibili, mentre lo scommettitore vero e proprio vince per pura fortuna*”.

¹³¹ Piuttosto interessante, sotto questo aspetto, anche il passaggio tratto da J. HUIZINGA, “*Homo ludens*”, Torino, 2002 e riportato da U. PATRONI GRIFFI, *op. cit.*, quando, nel descrivere il labile confine fra il gioco e la finanza, conclude come segue: “*si gioca alla roulette e si gioca in borsa. Nel primo caso il giocatore ammetterà che la sua azione è un giocare, ma nel secondo no. Comprare e vendere nella speranza di incerte possibilità di aumento o ribasso dei prezzi vale come parte integrante della vita commerciale, della funzione economica della società*”.

¹³² Come noto, l'art. 1933 c.c. dispone che “*Non compete azione per il pagamento di un debito di giuoco o di scommessa, anche se si tratta di giuoco o di scommessa non proibiti. Il perdente tuttavia non può ripetere quanto abbia spontaneamente pagato dopo l'esito di un giuoco o di una scommessa in cui non vi sia stata alcuna frode. La ripetizione è ammessa in ogni caso se il perdente un incapace*”. Ebbene, l'art. 23, comma 5, del TUF esclude, “*nell'ambito della prestazione dei servizi e attività di investimento*”, i derivati e gli altri strumenti finanziari analoghi dall'ambito di applicazione di tale disposizione. Sebbene oggi una tale conclusione abbia trovato approdo legislativo e non sia quindi più revocata in dubbio, non può omettersi di ricordare come originariamente la giurisprudenza nazionale, chiamata a pronunciarsi su fattispecie di contratti derivati ispirati da finalità meramente speculative, aveva prestato il fianco alla assimilabilità degli stessi al gioco (*ex multis*: Trib. Milano, del 24 novembre 1993; Trib. Milano, del 26 maggio 1994).

meno di un equilibrio dei termini finanziari dell'operazione rispetto alle controparti: nei derivati *par* le prestazioni delle due controparti sono agganciate al livello dei tassi di interesse correnti al momento della stipula del contratto, per cui c'è equilibrio fra le prestazioni di cui le stesse sono onerate; nel caso di derivati *non par*, invece, l'operazione presenta, al momento della stipula, un valore di mercato negativo per una delle controparti, che spesso viene riequilibrato attraverso il pagamento in favore di quest'ultima di una cd. *up front fee*, vale a dire una somma di denaro, correlata al valore del capitale nozionale sottostante all'operazione, che compensi l'iniziale svantaggio accollatosi¹³³.

Infine, anche le modalità di negoziazione consentono di distinguere i derivati in almeno due categorie.

La miglior circolazione e, quindi, il massimo grado di liquidità di uno strumento finanziario derivato si avrebbe con la negoziazione dello stesso in un sistema multilaterale, così come consentito dalla Direttiva MiFID, senonché, ad oggi, è più frequente la loro negoziazione alternativamente sui mercati regolamentati¹³⁴ ovvero al di fuori di tali mercati direttamente con un intermediario finanziario (come si suol dire in gergo, "*over the counter*"). Del tutto residuale, infine, è la conclusione di un derivato senza l'intervento di un intermediario finanziario¹³⁵.

¹³³ La cd. *upfront fee* non è altro che una somma di denaro versata all'investitore al momento della stipula del derivato. Essa non modifica la causa del contratto, ma rappresenta semplicemente una diversa modalità di pagamento della propria prestazione, vale a dire in un'unica soluzione anziché in più. Si tornerà, in ogni caso, a trattare *funditus* della cd. *upfront fee* nel prosieguo della trattazione, in quanto la stessa ha rivestito un ruolo spesso rilevante nelle negoziazioni in derivati condotte dagli Enti locali italiani, giacché essa rappresenta il modo più diretto per ottenere un certo ammontare di liquidità immediatamente al momento della stipula. In ragione di ciò, è agevole comprendere come la possibilità di ottenere una liquidità immediata, seppur a fronte di una posizione contrattuale di svantaggio, ha spesso agito da ulteriore stimolo alla sottoscrizione di strumenti finanziari derivati anche piuttosto rischiosi. Inoltre, l'erogazione di somme cd. *upfront* è stata spesso anche utilizzata in fase di rinegoziazione di un derivato già stipulato, i cui costi non erano più sostenibili.

¹³⁴ In Italia il mercato regolamentato degli strumenti finanziari derivati è denominato IDEM (*Italian Derivative Market*) ed è gestito dalla Borsa Italiana S.p.A. Inoltre, esiste anche il mercato SeDeX, sede di negoziazione dei soli derivati cartolarizzati. Il cd. MTA, invece, è il Mercato Telematico Azionario, gestito anch'esso dalla Borsa Italiana S.p.A. e sul quale si negoziano azioni, obbligazioni convertibili, nonché *warrants* e diritti di opzione. All'interno del MTA la domanda e l'offerta si incontrano secondo il meccanismo dell'asta, tra chi ha offerto il prezzo più basso di vendita e chi il più alto di acquisto.

¹³⁵ Alla difficoltà dettata dal tecnicismo finanziario, del resto, si aggiunge la non irrilevante circostanza che, agendo da soli, sarebbe alquanto difficile trovare un altro investitore con

In caso di contratti derivati negoziati sui mercati regolamentati, gli stessi sono stipulati secondo modelli uniformi e standardizzati predisposti dall'autorità del medesimo mercato su cui vengono negoziati, la quale ne definisce anche le caratteristiche principali (riguardanti l'attività sottostante, la durata, le modalità di liquidazione etc.)¹³⁶.

Al contrario, i derivati negoziati al di fuori dei mercati regolamentati – modalità di negoziazione, questa, che ha subito una diffusione progressivamente crescente, sino a costituire oggi la tipologia di negoziazione principale – sono contrattati caso per caso, bilateralmente fra l'intermediario finanziario e la controparte interessata e, conseguentemente, senza doversi attenere ad alcuna caratteristica particolare o prestabilita. Ebbene, proprio perché prescindono dal mercato regolamentato, tali strumenti finanziari vengono definiti “*over the counter*” (OTC), vale a dire, letteralmente, “prodotti da banco”.

Sono solitamente negoziati sui mercati regolamentati strumenti quali i *futures*, le *options* e i *warrants*, mentre prodotti tipici delle contrattazioni *over the counter* sono gli *swaps* e i *forwards*.

Le differenze fra le due tipologie di negoziazione dei derivati si riflettono anche in un differente regime contrattuale di tali strumenti finanziari, che, di fatto, consente di collocare le due categorie di derivati ai poli diametralmente opposti. Ed invero, i derivati stipulati sui mercati regolamentati presentano un contenuto etero-regolamentato, mentre quelli OTC auto-regolamentato; conseguentemente, l'esercizio della libertà contrattuale è minimo nei primi e massimo nella seconda tipologia di derivati; del pari, mentre sui mercati regolamentati vige una piena trasparenza nelle negoziazioni, i derivati OTC presentano il massimo

esigenze o necessità esattamente uguali e contrarie alle proprie. Al riguardo, si veda: G. CATALANO, “*Swaps*”: *pregiudizi inglesi e (prospettive di) disciplina italiana*”, in Foro it., 1992, IV.

¹³⁶ A proposito della standardizzazione dei contratti derivati, vi sono anche alcune associazioni di operatori finanziari internazionali che si propongono di tipizzare i contratti predisponendo modelli contrattuali standard, che poi le parti sono libere di modificare negoziando condizioni diverse o ulteriori. Fra i più noti schemi contrattuali vi sono l'ISDA *Master Agreement* (predisposto dall'ISDA - *International Swaps and Derivatives Association*) e l'EMA (che sta per *European Master Agreement* e che è stato predisposto dalla Federazione Bancaria Europea).

grado di opacità possibile, dal momento che il loro contenuto è predisposto unilateralmente dal solo intermediario finanziario¹³⁷.

Ma la differenza attiene proprio al regime di circolazione di tali strumenti finanziari derivati: mentre i derivati negoziati sui mercati regolamentati sono liquidi e quindi facilmente negoziabili, quelli OTC sono del tutto “illiquidi”, atteso che, non essendovi un mercato sul quale possono circolare, di fatto non sono vendibili ad altri soggetti. Il che ha inevitabili implicazioni negative per l'investitore, giacché l'unico modo che lo stesso avrà per liberarsi di un derivato sarà di procedere alla sua liquidazione attraverso il calcolo del valore di mercato che il derivato abbia in quel preciso momento (cd. *mark to market*) e che ben potrà essere positivo come negativo, con tutto ciò che ne consegue in termini di profitto o di perdite¹³⁸.

4. I contratti finanziari derivati sotto la lente dell'art. 1325 codice civile: gli elementi essenziali

Come emerso dall'analisi sin qui condotta, i contratti finanziari derivati rappresentano un esempio di contratti atipici, il che implica un duplice ordine di conseguenze: per un verso, come qualsiasi altro contratto atipico, sarà necessario che la causa che li anima sia ritenuta meritevole di

¹³⁷ Non a caso, fra i nodi maggiormente dibattuti nella giurisprudenza civile in tema di derivati OTC, vi sono proprio: *i*) il profilo dei potenziali conflitti di interesse che potrebbero insorgere fra l'intermediario e la controparte quando, in ragione della dinamica di negoziazione OTC, spesso si assiste alla somma nel medesimo soggetto delle qualità di offerente e di consulente, con conseguente conflitto tra intermediario e cliente; ebbene, la giurisprudenza, in tali casi, ha ritenuto che i conflitti potenziali debbano essere risolti con l'assunzione da parte dell'intermediario di un approccio improntato alla cooperazione nell'interesse altrui; *ii*) il profilo dell'ampiezza degli obblighi informativi gravanti sull'intermediario finanziario, giacché soltanto quest'ultimo ha le conoscenze idonee e la possibilità di comprendere l'effettiva consistenza dei rischi sottesi agli strumenti finanziari negoziati *over the counter*. Trasversali ad entrambi i citati profili di criticità vi è la questione dei cd. costi occulti o impliciti, connessi ai derivati, che, come si vedrà nel prosieguo della trattazione, tanto ha impegnato i giudici con riferimento ai contenziosi fra Enti locali e banche. Per una panoramica sui prodotti cd. OTC, si rinvia a: C.A. JOHNSON, “*A guide to using and negotiating OTC derivatives documentation*”, Institutional Investor Books, 2005.

¹³⁸ L. PARDI, *op. cit.*.

tutela da parte del legislatore¹³⁹; per altro verso, sempre in linea con il regime di qualsiasi altro contratto atipico, i contratti derivati sono assoggettati, fra le varie fonti di formazione, alla normativa di diritto contrattuale comune di cui agli articoli 1321 e ss. del codice civile.

Alla luce di ciò, quindi, non è peregrino procedere ad un'analisi dei contratti finanziari derivati al vaglio del tradizionale paradigma di cui all'art. 1325 c.c., ove, come noto, gli elementi essenziali del contratto sono individuati nell'accordo delle parti, nella causa, nell'oggetto e nella forma¹⁴⁰.

Prendendo le mosse dall'accordo delle parti, si è detto che i contratti finanziari derivati hanno natura consensuale e (quasi sempre) bilaterale. Solitamente, infatti, le parti di un contratto sono due: un investitore (che, con riferimento alla specificità dell'oggetto della presente trattazione, sarà un Ente Pubblico territoriale) e un intermediario finanziario (di norma un istituto di credito), il quale ultimo - secondo giurisprudenza sia civile che amministrativa ormai pacifica¹⁴¹ - è necessario che sia iscritto all'apposito albo degli intermediari mobiliari, pena la nullità del contratto stesso¹⁴².

Quanto, invece, all'atteggiarsi della contrattazione dei derivati, si è visto come all'investitore si presenti l'alternativa fra una negoziazione standardizzata all'interno dei mercati regolamentati, ovvero una

¹³⁹ Come noto, infatti, l'autonomia contrattuale nel nostro ordinamento è sancita all'art. 1322 cod. civ. nei seguenti termini: *“le parti possono liberamente determinare il contenuto del contratto nei limiti imposti dalla legge e dalle norme corporative”* e possono finanche *“concludere contratti che non appartengano ai tipi aventi una disciplina particolare”*, con il solo limite però, espressamente previsto al secondo comma del medesimo art. 1322 cod. civ., che gli stessi *“siano diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico”*.

¹⁴⁰ La disposizione in esame, come noto, precisa che l'elemento della forma riveste carattere di essenzialità soltanto *“quando risulta che è prescritta dalla legge a pena di nullità”*.

¹⁴¹ Si vedano, su tutte: Cass. civ., sez. I, 6 aprile 2001, n. 5114; Cass. civ., sez. I, 15 marzo 2001, n. 3753; nonché, quanto ai giudici amministrativi: Cons. St., sez. III, 10 maggio 1994, n. 525.

¹⁴² Ed invero, in più occasioni i giudici civili hanno ribadito che i contratti finanziari derivati sono assimilabili ai cd. valori mobiliari in ragione del fatto che l'art. 1, co. 2, della l. 2 gennaio 1991, n. 1 - recante *“Disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari”* - considera *“valori mobiliari”* i contratti a termine su strumenti finanziari collegati a valori mobiliari, tassi di interesse e valute, ivi compresi quelli aventi ad oggetto indici su tali valori mobiliari, tassi di interesse e valute.

negoziiazione diretta e bilaterale, svincolata da qualsivoglia vincolo contenutistico prestabilito. Ebbene, è un dato di fatto che tale seconda modalità di negoziazione, vale a dire i cd. derivati OTC, abbia preso il sopravvento negli ultimi anni e anche con riferimento al fenomeno della stipula di strumenti finanziari derivati da parte degli Enti pubblici territoriali italiani, nella maggior parte dei casi si trattava proprio di prodotti negoziati *over the counter*. L'accordo fra le controparti, pertanto, si realizzava in maniera diretta e bilaterale tra acquirente e venditore.

Passando ad analizzare la causa dei contratti finanziari derivati, essa trova fondamento nella loro anima sinallagmatica: ed invero, lo scambio di prestazioni, a titolo oneroso, finalizzate alla gestione di un rischio finanziario, che connota i contratti derivati giustifica in termini economico-sociali l'atto di autonomia privata posto in essere dalle parti.

Resta da chiedersi se una siffatta causa possa ritenersi meritevole di tutela ai sensi dell'art. 1322, comma 2, cod. civ e non paiono sussistere dubbi in merito.

Sebbene, infatti, i derivati godano oggi di una pessima reputazione nell'opinione pubblica, in ragione degli esiti disastrosi cui spesso hanno portato le casse degli investitori, è certo che si tratta di profili patologici della fattispecie contrattuale, la quale, al contrario, se esaminata in un'ottica puramente teorica, presenta un'innegabile funzione positiva¹⁴³. La sottoscrizione di derivati, infatti, non è altro che una strategia finanziaria che consente ai soggetti operanti sul mercato di garantirsi da rischi finanziari connessi alla loro attività, nonché di realizzare una

¹⁴³ Sebbene l'ingegneria finanziaria abbia contribuito a realizzare una quasi infinita classe di strumenti finanziari derivati, a ben vedere tutti sono accomunati da un unico scopo, vale a dire la copertura dai rischi di mercato. In un contesto di globalizzazione degli scambi e dei mercati, infatti, le operazioni finanziarie fondate su derivati hanno subito una notevole diffusione, venendo utilizzate al fine di trovare un'adeguata copertura tanto ad operazioni di investimento, che di indebitamento. Pertanto, sotto il profilo teorico, l'origine e la natura dei contratti finanziari derivati è pienamente lecita e, *de relato*, meritevole di tutela, in quanto rinvenibile nella neutralizzazione dei rischi finanziari associati ad operazioni di investimento o di indebitamento portate a termine da investitori di ogni sorta (inclusi gli Enti pubblici territoriali). Fermo quanto precede, lo spregiudicato e spesso sfrontato utilizzo che si è fatto di tali strumenti, se da un lato non è affatto giustificabile, dall'altro non deve però valere a demonizzare uno strumento finanziario che, nelle dinamiche finanziarie odierne, può risultare di estrema utilità. Così la pensa, ad esempio, G. MACI, "I prodotti derivati ed il loro utilizzo negli enti locali", Ed. Scientifiche Italiane, 2009.

gestione attiva dell'eventuale indebitamento¹⁴⁴: attraverso operazioni finanziarie derivate, pertanto, non solo si ottiene una maggiore liquidità sui mercati finanziari, ma si favorisce lo sviluppo dei commerci, rendendo possibile la gestione del rischio di interessi e di cambio (siano essi utilizzati ai fini di copertura o per fini speculativi)¹⁴⁵.

Peraltro, anche a voler seguire l'orientamento più recente che intende la causa del contratto non più quale funzione economico-sociale dello stesso, ma in termini di causa concreta, vale a dire quale reale assetto di interessi che le parti di volta in volta perseguono e che il contratto è diretto a realizzare al di là del modello tipico adoperato, ne conseguirebbe che la causa concreta dei contratti finanziari derivati si concretizza nello scambio di pagamenti destinato alla gestione del rischio finanziario¹⁴⁶.

Quanto all'oggetto dei contratti finanziari derivati, in linea con l'estrema varietà di tipologie contrattuali rientranti in tale categoria, ben potrebbe configurarsi come plurimo e non unico.

In via generale, potrebbe dirsi che, essendo i derivati accomunati dalla dipendenza (o derivazione, appunto) del contenuto delle prestazioni dalla variazione dei dati economici assunti a parametro di riferimento "sottostante", l'oggetto degli stessi consiste proprio nell'alea rappresentata dalla variazione degli stessi dati economici prescelti.

¹⁴⁴ Un corretto utilizzo degli strumenti finanziari derivati può consentire una ristrutturazione/modifica delle caratteristiche del debito esistente (o di quote di esso), senza ricorrere alle ben più onerose azioni volte ad estinguerlo anticipatamente o a rinegoziarne le condizioni. Ad esempio, è ben possibile, tramite la stipulazione di un derivato, modificare i tempi di pagamento degli interessi, ovvero modificare un debito contratto a tasso di interesse fisso in tasso variabile o viceversa.

¹⁴⁵ F. CAPUTO NASSETTI, "Contratto swap con ente pubblico territoriale con pagamento *upfront*", in *Giur. comm.*, 2011.

¹⁴⁶ Addirittura si consideri che una certa dottrina, nell'approfondire la tematica dei derivati sottoscritti da Enti pubblici locali italiani, è giunta a qualificare la causa degli stessi in termini di tipicità, motivando siffatta conclusione sulla circostanza che è stato lo stesso legislatore a disciplinare in termini positivi la possibilità per gli Enti pubblici territoriali di ricorrere alla stipula di siffatti strumenti contrattuali, per giunta limitandone la funzionalità al solo fine di gestione del rischio (*hedging*). In questi termini si veda: G. DE CANDIA, *op. cit.*. F. CAPUTO NASSETTI, "Contratto swap con ente pubblico territoriale con pagamento *upfront*", in *Giur. comm.*, 2011. Con riferimento alla causa dei derivati, si veda anche: F. ROCCHIO, "Contratti (in strumenti finanziari) derivati e causa", in *Banca Borsa Titoli di Credito*, n. 1/2013;

Volendo, in via esemplificativa, prendere in esame la figura di uno *swap* – tipologia di derivato che presenta tipicamente la natura di contratto di scambio e che ha rappresentato una delle figure contrattuali maggiormente stipulate dagli Enti pubblici locali italiani negli anni in cui ciò era consentito – può ritenersi che l’oggetto dello stesso sia determinato dalle finalità di controllo e di gestione del rischio (cd. *hedging*), posto che attraverso il derivato l’Ente mira a gestire attivamente il proprio indebitamento limitando gli effetti negativi dovuti alle fluttuazioni del mercato¹⁴⁷.

Da ultimo, rimane il requisito della forma del contratto.

A tal riguardo, se, di regola, nel mondo contrattuale vige il principio della libertà delle forme, la prassi finanziaria in tema di derivati, al contrario, ha evidenziato una netta preferenza per la forma scritta, spesso, peraltro, ricorrendo a modelli contrattuali standardizzati.

Ebbene - senza considerare che quando una delle controparti è una Pubblica Amministrazione l’obbligo della forma scritta *ad substantiam* nei contratti è in ogni caso la regola generale per legge e, anzi, il vincolo di forma è spesso ulteriormente aggravato, essendo richiesta, di regola, la forma dell’atto pubblico¹⁴⁸ - occorre precisare che il *favor* per la forma scritta manifestatosi nella prassi finanziaria ha ricevuto definitiva consacrazione con la modifica dell’art. 23, co. 1, del TUF¹⁴⁹ ad opera dell’art. 4, comma 3, del D.Lgs. n. 164/2007, sicché oggi i contratti

¹⁴⁷ G. DE CANDIA, “Lo swap e l’attività contrattuale pubblica”, in I contratti dello Stato e degli Enti Pubblici, 2005. F. CAPUTO NASSETTI, “Contratto swap ...”, *op. cit.*.

¹⁴⁸ La *ratio* della richiesta della forma scritta è di natura prettamente garantista. A tal riguardo, l’art. 11, comma 13, del D.Lgs. n. 163/2006, recante il Codice dei Contratti Pubblici, dispone che “Il contratto è stipulato mediante atto pubblico notarile, o mediante forma pubblica amministrativa a cura dell’ufficiale rogante dell’amministrazione aggiudicatrice, ovvero mediante scrittura privata, nonché in forma elettronica secondo le norme vigenti per ciascuna stazione appaltante”.

¹⁴⁹ Il primo comma dell’art. 23 del D.Lgs. n. 58/1998, così come da ultimo modificato, dispone che “I contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento, escluso il servizio di cui all’articolo 1, comma 5, lettera f), e, se previsto, i contratti relativi alla prestazione dei servizi accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. La Consob, sentita la Banca d’Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma” e soggiunge che “Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo”.

relativi a strumenti finanziari derivati devono necessariamente essere redatti per iscritto.

Di qui la possibilità di qualificare i derivati quali contratti a forma vincolata.

5. Funzioni dei contratti derivati

Nell'accingersi a trattare delle finalità proprie dei derivati non può che ribadirsi l'importanza del fattore tempo. Caratteristica comune a (praticamente) tutte le tipologie di derivati, infatti, è che si nutrono dell'incertezza legata alle eventuali fluttuazioni che il valore del sottostante assunto a parametro di riferimento potrà avere nell'arco temporale pattuito. Il meccanismo dei derivati ruota, in altri termini, intorno alle stime e alle previsioni che le controparti compiono rispetto all'evoluzione che il valore del bene assunto a sottostante avrà in futuro¹⁵⁰.

Siffatta componente previsionale condiziona fortemente le finalità degli strumenti finanziari derivati, che, in breve, possono essere tripartite come segue: *i*) una funzione di gestione e copertura del rischio connesso alle fluttuazioni del mercato dei tassi di interesse o delle valute (cd. *hedging*); *ii*) una funzione puramente speculativa (cd. *trading*); *iii*) una funzione di arbitraggio (cd. *arbitrage*).

Di seguito, si procederà ad illustrare partitamente ciascuna delle tre funzioni ora elencate, anche se è bene anticipare che, mentre la funzione di arbitraggio è a sé, le funzioni di copertura e di speculazione sono strettamente connesse e il confine che le separa è a tal punto labile che la prevalenza dell'una sull'altra può dipendere dal contenuto che le controparti vogliono di volta in volta dare al contratto. Di fatto, come si vedrà, non è facile, nel caso concreto, individuare singolarmente le due finalità, ben potendo le stesse coesistere.

¹⁵⁰ E. GIRINO, *op. cit.*.

Muovendo dalla finalità di copertura dai rischi del mercato (o *hedging*, secondo la terminologia inglese), è facilmente intuibile che si tratta di una finalità di natura tipicamente protettiva. L'obiettivo perseguito è quello di neutralizzare i rischi temuti, *sub specie* tentando di controllare l'incertezza delle fluttuazioni cui il valore economico assunto a parametro di riferimento è per sua natura soggetto¹⁵¹.

I metodi per perseguire siffatta finalità di copertura sono vari e vanno dai più semplici, consistenti semplicemente nel sottoscrivere un derivato di segno opposto rispetto all'evento temuto, così da neutralizzarne il rischio, sino ai più complessi, che si fondano su calcoli algebrici e incroci di flussi di valute di difficile comprensione per gli investitori dotati di un comune *expertise* finanziario.

Si pensi, ad esempio, al caso di un'impresa debitrice di una somma da versare in dollari statunitensi di qui a sei mesi. E' pacifico che nel corso del semestre venturo l'impresa sarebbe esposta al rischio intrinseco di subire oscillazioni sfavorevoli del cambio dollari/euro. Ebbene, come potrebbe tutelarsi? Una ipotesi potrebbe essere quella di decidere di procurarsi subito, al cambio attuale, una quota di dollari statunitensi pari alla somma dovuta, in modo da sottrarsi al rischio delle predette eventuali oscillazioni nel corso del prossimo semestre; sennonché è facilmente intuibile l'inefficienza di tale soluzione, dal momento che l'impresa sarebbe tenuta ad investire liquidità per comprare valuta straniera, rinunciando per contro a poterla impiegare in attività, in ipotesi, più remunerative. In alternativa, l'impresa potrebbe ricorrere ad uno strumento finanziario derivato, tramite il quale acquistare a termine un certo quantitativo di dollari ad un cambio prefissato, così, di fatto, neutralizzando il rischio di eventuali oscillazioni sfavorevoli nel corso del semestre prossimo. Ebbene, fin qui il versante positivo dei guadagni correlati alla stipulazione di un derivato. Sennonché occorre altresì rilevare che, potendo le oscillazioni del cambio euro/dollaro ben volgere

¹⁵¹ F. CAPUTO NASSETTI, "I contratti derivati finanziari", *cit.*, ove si evidenzia che il rischio nell'attività finanziaria rappresenta la possibilità di perdita che un dato patrimonio può subire in conseguenza di determinati eventi. V. anche E. GIRINO, *op. cit.*

in senso più favorevole per l'impresa, la stessa, stipulando il derivato, si accolla anche il rischio di incorrere in una perdita netta, versando per il cambio di valuta dovuto un importo superiore rispetto a quello che avrebbe pagato secondo il cambio corrente¹⁵².

Ebbene, a prima vista, potrebbe apparire palese la somiglianza sussistente fra la funzione di *hedging* e la logica propriamente assicurativa, ma l'anima protettiva del derivato non è esattamente identica: ed invero, l'investitore che ricorre alla sottoscrizione di un derivato “*non paga un premio per proteggersi contro l'evento futuro e incerto, bensì pone in essere un accordo che, ad un tempo, lo espone al possibile vantaggio di una copertura totale del rischio così come all'eventualità della sopportazione totale del rischio di segno opposto*”¹⁵³.

Strettamente connessa, ma di segno diametralmente opposto rispetto all'or vista finalità di copertura dal rischio di mercato, vi è la finalità di pura speculazione (cd. *trading*).

Sebbene intorno al concetto di speculazione finanziaria aleggi ormai un'alea di mistero e timore, sia consentito dire sin d'ora che la strategia comportamentale e la presenza di speculatori sul mercato è fondamentale, anzitutto, quanto al mercato dei contratti a termine, per il suo buon funzionamento: proprio la presenza di soggetti speculatori, invero, facilita coloro che hanno esigenze di copertura a trovare, a più basso costo, una controparte contrattuale disponibile a stipulare un contratto omogeneo, ma di segno opposto.

Orbene, facendo riferimento al medesimo esempio su riportato, ben potrebbe essere che l'impresa debitrice, optando per la stipulazione di un derivato, sia stata mossa da mere intenzioni speculative, motivate dall'aver previsto un ribasso (per essa favorevole) del cambio euro/dollaro per il prossimo semestre. Sicché, a seconda della correttezza delle sue previsioni, la stessa potrà alternativamente incorrere in un guadagno o in una perdita di guadagno netta.

¹⁵² L'esempio è tratto da A. GIANNELLI, P. SFAMENI, “*Appunti di diritto degli intermediari finanziari*”, Milano, 2010.

¹⁵³ Queste le parole di E. GIRINO, *op. cit.*, il quale, pur dando conto delle somiglianze con la logica assicurativa, definisce il meccanismo di tutela finanziaria connesso ai derivati “*totalizzante ed estremo*” rispetto a quello assicurativo.

Proprio una siffatta constatazione palesa l'inscindibile connessione che sussiste fra la funzione di copertura e quella di speculazione nell'ambito della fattispecie degli strumenti finanziari derivati. Ed invero, tanto nell'ipotesi in cui l'impresa (sempre riprendendo l'esempio di poc'anzi) avesse ragionato in termini di copertura delle proprie finanze dal rischio connesso al mercato delle valute, quanto nella diversa ipotesi in cui la stessa avesse inteso sfruttare questo medesimo rischio per finalità di puro profitto, il sostrato giuridico e negoziale del derivato non subirebbero alcuna modifica. Di qui, la conclusione di una certa dottrina secondo cui le due funzioni proprie dei derivati (di protezione e di speculazione) sarebbero scindibili solo astrattamente, ma non anche (o per lo meno non sempre) nel concreto¹⁵⁴.

Da ultimo, finalità a sé stante dei contratti finanziari derivati è il cosiddetto arbitraggio (*arbitrage*), il quale consiste nel trarre profitto da eventuali discrepanze di prezzo fra medesimi beni su diversi mercati. A fronte della collocazione di un certo titolo su più mercati e in presenza di un prezzo diverso dello stesso sui diversi mercati, la *ratio* dell'arbitraggio consiste esattamente nelle possibilità di lucrare da un acquisto di quel titolo sul mercato dove è a minor costo e dalla pronta vendita dello stesso sul mercato ove è quotato ad un prezzo maggiore.

Un'ipotesi di cd. arbitraggio si presenta quando sul mercato si ravvisa la possibilità di stipulare contratti a termine aventi ad oggetto una certa attività (ad esempio le obbligazioni Beta), in cui il prezzo di consegna (pattuito nel contratto) è superiore al prezzo a termine (cioè il prezzo corrente di mercato aumentato del valore finanziario del tempo da qui alla scadenza del contratto a termine) delle medesime obbligazioni. Qualora si riscontri tale differenza, attraverso il contratto derivato sarà

¹⁵⁴ Da siffatto presupposto (*i.e.* che “*la protezione o la speculazione possono individualmente sussistere ovvero indifferentemente coesistere nell'ambito di una stessa fattispecie*”, donde la loro inscindibilità nel concreto) muove la ricostruzione di quella dottrina che giunge anche a ritenere che la distinzione fra la funzione protettiva e quella speculativa nei derivati sarebbe del tutto irrilevante anche sul piano civilistico, essendo del tutto inidonea ad influire sulla validità del rapporto giuridico e, in particolare, inidonea al fine di invocare la fattispecie del “*motivo illecito*” di cui all'art. 1345 cod. civ. In questo senso: E. GIRINO, *op. cit.*.

possibile conseguire un profitto privo di rischio. Infatti, si acquisteranno subito le obbligazioni Beta al prezzo corrente di mercato e, contestualmente, si cederà il contratto a termine. A scadenza, il costo sopportato per le obbligazioni Beta sarà pari al prezzo all'epoca pagato più il valore finanziario del tempo, in sostanza il prezzo a termine, ma attraverso il contratto si riceverà una somma maggiore, rappresentata dal prezzo di consegna, generando così un profitto privo di rischio dato dalla differenza tra prezzo di consegna e quello a termine. Viceversa, se si hanno in portafoglio titoli le obbligazioni Beta e si rileva che il prezzo di consegna è inferiore al prezzo a termine, sarà opportuno vendere quanto prima le obbligazioni Beta al prezzo corrente e contestualmente acquistare il contratto a termine: alla scadenza, si riavranno le stesse obbligazioni dietro pagamento di una somma inferiore a quella ottenuta dalla loro vendita¹⁵⁵.

Queste, in linea teorica, le finalità degli strumenti finanziari derivati.

Per quanto di interesse ai fini della presente ricerca, però, è necessario chiarire che, come si vedrà nel prosieguo, la normativa che ha tipizzato l'accesso degli Enti pubblici territoriali al mercato dei capitali e la conseguente possibilità per questi ultimi di ricorrere agli strumenti finanziari derivati ha ristretto e limitato la possibilità di impiego degli stessi al soddisfacimento delle sole finalità di controllo e gestione del rischio¹⁵⁶. Viceversa, non è mai stata contemplata dal legislatore italiano l'ipotesi che gli Enti pubblici potessero ricorrere ai contratti derivati per finalità esclusivamente speculative.

Così facendo, il legislatore ha risolto, a monte, gli eventuali profili di incompatibilità fra la dimensione speculativa di tali strumenti e il perseguimento dell'interesse pubblico da parte degli Enti pubblici territoriali, "piegando" tali strumenti finanziari alle concrete ed istituzionali esigenze di questi ultimi.

¹⁵⁵ L'esempio è tratto da A. GIANNELLI, P. SFAMENI, *op. cit.*.

¹⁵⁶ Originariamente l'accesso degli Enti pubblici territoriali al mercato dei capitali e la stipulazione di strumenti finanziari derivati erano motivate dall'intenzione di voler fornire anche tali soggetti pubblici di strumenti idonei a compensare il costo di operazioni di indebitamento intraprese per finanziare attività pubbliche.

Sennonché, vuoi per la difficoltà strutturale di scindere la funzione di copertura dal rischio da quella di speculazione, vuoi per la spregiudicatezza di taluni intermediari finanziari (e la scarsa accortezza dei dipendenti degli Enti locali investitori), tali strumenti venivano spesso congegnati per gli Enti pubblici con la duplice finalità di gestione del debito e speculativa, se non addirittura con l'esclusiva finalità di speculazione, nell'intento, ad esempio, di ottenere una liquidità immediata, anche se a costo e a fronte di un indebitamento futuro.

Così, sebbene il legislatore avesse preso alcune doverose precauzioni in sede legislativa, la prassi ha poi svelato un utilizzo spesso distorto di siffatti strumenti derivati da parte degli Enti Pubblici territoriali, che ha comportato le note conseguenze negative sulle casse pubbliche, come meglio si vedrà nel prosieguo.

6. Tipologie di contratti derivati

*“Definire i derivati e pretendere di affermarne una “codificazione” idonea a ricomprendervi ogni futura evoluzione è un’impresa votata all’insuccesso”*¹⁵⁷. La rigidità, propria di qualsivoglia sistemazione e categorizzazione, è, infatti, un carattere estraneo a qualsiasi derivato.

Pur consapevoli di siffatto destino e per quanto l'arduo compito di descrivere e catalogare secondo un ordine giuridico e sistematico il fenomeno dei derivati esuli dalle intenzioni di chi scrive¹⁵⁸, è opportuno, per completezza di trattazione, fornire un quadro, ancorché ridotto e senza pretesa di esaustività, delle più comuni fattispecie contrattuali di derivati.

¹⁵⁷ In questi termini, E. GIRINO, *op. cit.*, 48.

¹⁵⁸ Per chi volesse approfondire la multiforme e instabile nozione di contratti derivati anche perlustrando le diverse categorie in cui la dottrina si è spesa a distinguerli, si rinvia ai seguenti contributi: E. GIRINO, *op. cit.*; F. CAPUTO NASSETTI, *op. cit.*; D. MONTI, A. MICOLI, G. MUSSARI, *op. cit.*; E. PANZARINI, *“Il contratto di opzione”*, Milano, 2007; F.S. MISHKIN, S.G. EAKINS; G. FORESTIERI, *op. cit.*; R. DOLCE, R. PARISOTTO, *op. cit.*; M. ANOLLI, *op. cit.*; C. PAPA FRANCO, *“Struttura, caratteristica e operatività delle funzioni”*, in *Amm. Fin.*, 1987; J.C. HULL, *“Options, futures & other derivatives”*, NJ, 2000.

Nonostante i numerosi profili di rischio insiti negli strumenti finanziari derivati, infatti, questi stessi godono, pur sempre, di un irresistibile fascino sugli investitori e di un'ineliminabile componente di utilità per il mercato e i suoi operatori. Così, proprio per permettere il pieno sfruttamento delle possibilità offerte dai mercati finanziari e per accontentare, di volta in volta, la bramosia dei clienti e degli investitori, l'ingegneria finanziaria, specie negli ultimi decenni, ha condotto ad una progressiva sofisticazione dei modelli di derivati in uso, dando sfogo alla propria creatività e spesso ricorrendo a complesse combinazioni di differenti modelli contrattuali¹⁵⁹. Dai derivati definiti *plain vanilla* in ragione della loro semplicità, quindi, si è assistito negli anni alla nascita di strumenti *esotici* - non solo nella loro denominazione (*swaption, currency-interest swap, interest rate collar* etc.) - che sfuggono a qualsivoglia tentativo di classificazione secondo i tradizionali criteri, nonché a numerose e variegata combinazioni fra i diversi modelli di derivati, che hanno condotto spesso a funambolici calcoli strutturati.

Ciò nondimeno permane l'esigenza di sottoporre tali strumenti finanziari ad un'attenta analisi sotto il profilo giuridico.

Partendo da quei minimi tratti comuni di ogni derivato, si è già detto (cfr. § 2 del presente cap.) che gli stessi sono definibili in sunto come quei contratti tendenzialmente bilaterali, consensuali, ad esecuzione differita (o a termine, che dir si voglia), fondati su di una grandezza economica reale o astratta e aventi ad oggetto il differenziale di valore che siffatta grandezza economica assume in un arco di tempo contrattualmente individuato. A ciò si aggiunga la discussa, ma pur sempre accentuata,

¹⁵⁹ Curioso è che, a livello normativo, la versione oggi vigente dell'art. 1, co. 3, del TUF, nel quale sono elencati gli strumenti finanziari definibili come derivati, non reca più la voce "*combinazioni di contratti o di titoli indicati nelle precedenti lettere*" (presente, invece, alla lettera j) della versione precedente della medesima disposizione), come se il legislatore avesse voluto predefinire l'ambito degli strumenti finanziari derivati, non ammettendo la possibilità per il mercato di creare combinazioni ulteriori o, quanto meno, negandogli una legittimazione immediata, dovendo questi, ove creati, passare per un formale riconoscimento del legislatore. Sul punto v. E. GIRINO, *op. cit.*; R. LENER, "*Strumenti finanziari e servizi di investimento. Profili generali*", in Banca, Borsa e Tit. di credito, 1997, I.

componente di aleatorietà e la possibilità che gli stessi perseguano funzioni di copertura dai rischi di mercato, ovvero di speculazione pura.

Fermi questi tratti minimi comuni, la prassi finanziaria ha poi dato vita, specialmente negli ultimi decenni, ad una varietà e multiformità di tipologie tali da eludere ogni certezza classificatoria.

Di seguito si tenterà di fornire una panoramica delle tipologie più conosciute e maggiormente utilizzate di strumenti finanziari derivati. Muovendo dai tre modelli più semplici, considerati i veri e propri archetipi della categoria dei derivati - in quanto costituenti, nella quasi totalità dei casi, una componente costante (se non addirittura la base) di ogni più sofisticata elaborazione contrattuale (i.e. il *future*, l'*option* e lo *swap*) - si passerà a trattare dapprima delle figure riconducibili a siffatti modelli (le cd. filiazioni), per poi concludere con un cenno ai cd. derivati complessi e, infine, ai derivati creditizi.

6.1. *Future*

Il cd. *future* è un contratto standardizzato con il quale ciascuna delle parti si impegna ad acquistare o a vendere, ad un prezzo definito e ad una data prestabilita, un certo quantitativo di beni (ovvero determinate attività) oppure a versare o riscuotere un importo determinato in base all'andamento di un indicatore di riferimento.

Ne consegue che, alla scadenza prestabilita, a seconda che il prezzo di mercato del bene sia maggiore o minore di quello pattuito al momento della stipulazione del *future*, la parte godrà di un differenziale positivo (avrà acquistato il bene a un prezzo inferiore di quello di mercato ovvero lo avrà venduto ad uno superiore) ovvero negativo (viceversa)¹⁶⁰.

¹⁶⁰ Volendo tradurre l'or descritta dinamica derivata in un esempio, si prenda in considerazione l'ipotesi in cui due investitori, X e Y, nutrano opposte previsioni circa l'andamento del titolo Z, il cui valore odierno è pari a 100, nell'arco temporale dei prossimi 3 mesi: l'uno (X) credendo in un ribasso del titolo Z, l'altro (Y) in un rialzo del medesimo. Ebbene, i due investitori potranno stipulare un *future* sul titolo Z a 3 mesi, in forza del quale, di qui a 3 mesi, l'uno si impegna a vendere (e l'altro ad acquistare) il titolo Z al prezzo di 105. Se a distanza di 3 mesi il titolo Z sarà quotato 120, l'investitore Y avrà guadagnato per aver acquistato il titolo al prezzo di 105, come pattuito, e quindi a un prezzo

Quanto alle modalità di esecuzione, in linea con la *ratio* tipica dei derivati, le controparti non procederanno alla liquidazione dei rispettivi flussi monetari per intero, bensì si limiteranno a liquidare i soli differenziali risultanti all'esito dell'operazione.

Due considerazioni meritano menzione.

La prima è che i *futures* sono strumenti derivati con finalità tipicamente di copertura: sebbene, infatti, gli stessi possano - come tutti i derivati - essere impiegati anche con intenti prettamente speculativi¹⁶¹, la *ratio* che principalmente li anima è quella di copertura dai rischi del mercato, potendo gli investitori ricorrere a tali strumenti per bloccare ad una data futura il prezzo dell'attività finanziaria di loro interesse. Ed invero, stipulando un *future* di posizione eguale ed opposta a quella detenuta sul mercato a pronti dall'attività finanziaria di proprio interesse, l'investitore può coprirsi dal rischio delle eventuali oscillazioni che quella stessa attività potrà avere sul mercato nell'arco temporale oggetto di negoziazione¹⁶².

La seconda è che il meccanismo tipico dei contratti *futures*, imperniato sulla stima previsionale delle controparti, è piuttosto semplice, tant'è vero che essi rappresentano il modello più elementare di contratto derivato. Addirittura può dirsi che non v'è variante di derivato che non contenga al suo interno il meccanismo proprio dei *futures*.

inferiore rispetto a quello di mercato; al contrario, l'investitore X, registrerà una perdita per dover vendere il titolo al prezzo di 105, ovvero inferiore a quello attuale di mercato. In tal caso, quindi, l'investitore X liquiderà all'investitore Y una quota pari a 15, che rappresenterà, di contro, la sua perdita netta. A completare tale esempio, ovviamente, vi è la situazione inversa, che si verificherebbe laddove, a distanza di 3 mesi, il titolo Z presentasse una quotazione pari a 90, vale a dire ad un prezzo inferiore rispetto a quello corrente alla data della stipulazione. Ebbene, in tal caso, la previsione vincente sarebbe stata quella dell'investitore X, il quale, proprio sulla scorta del *future* stipulato, potrà vendere il titolo Z ad un prezzo maggiore di quello di mercato, così ottenendo un profitto pari a 10. L'esempio è tratto da: E. GIRINO, *op. cit.*

¹⁶¹ Oltre alla finalità di pura speculazione, i *futures* ben si prestano anche al perseguimento di finalità di arbitraggio, attraverso il compimento di operazioni di acquisto e vendita sfruttando le temporanee disarmonie dei prezzi in un arco temporale contrattualmente individuato.

¹⁶² "I financial futures sono tradizionalmente considerati strumenti di copertura. A seconda dell'attività finanziaria sottostante - valute, tassi di interesse o indici di borsa - essi sono funzionali alla copertura dei rischi derivanti dall'oscillazione dei cambi, dei tassi di interesse o dei prezzi di un mercato azionario". Così, E. FERRERO, "Profili civilistici dei nuovi strumenti finanziari", in Riv. dir. comm., 1992.

Vi sono, tuttavia, una serie di figure specificamente riconducibili alla matrice dei *futures*, tant'è vero che una certa dottrina le definisce “filiazioni” di questi ultimi: si tratta, ad esempio, dell'*interest rate future*, del *currency future* (le parti si impegnano ad acquistare o vendere ad una scadenza prefissata una quantità standardizzata di valuta estera ad un prezzo predeterminato), dello *stock index financial future* (le parti si impegnano a liquidare i differenziali calcolati su un acquisto convenzionalmente ipotetico e commisurati alle variazioni dell'indice di borsa)¹⁶³.

In sostanza, può rilevarsi che siffatte figure, tutte riconducibili alla categoria dei *futures*, variano rispetto al modello soprattutto per l'entità finanziaria assunta a sottostante di riferimento, ma consistono, nella quasi totalità dei casi, nell'impegno ad acquistare o vendere la predetta attività finanziaria con caratteristiche standardizzate (importo, scadenze, marginatura, caratteristiche della quotazione etc.)¹⁶⁴.

6.2. Option

La cd. *option* è il contratto che attribuisce ad una delle parti (cd. *holder*), la facoltà (e non l'obbligo), dietro pagamento di un corrispettivo detto premio, di acquistare (da) o vendere ad un altro soggetto (cd. emittente o *writer*) una certa quantità di beni ad una scadenza e ad un prezzo predeterminati (cd. *strike price* o prezzo di esercizio), oppure di riscuotere, entro un dato termine o alla scadenza dello stesso, un certo importo in base all'andamento di un indicatore di riferimento (*i.e.* il differenziale fra il prezzo predeterminato in sede di stipulazione e il valore che le attività assunte a riferimento avranno assunto alla scadenza). Del resto, in linea

¹⁶³ E. GIRINO, *op. cit.*; l'Autore, con fine puramente ordinatorio e non dogmatico, definisce con il termine di “filiazioni” una serie di varianti di derivati che, sul piano nominalistico o funzionale, possono essere sussumibili in uno dei tre archetipi di derivati individuati dallo stesso Autore come modelli base della categoria: *future*, *option* e *swap*. Così, di fatto, si viene a delineare la famiglia dei *futures* (e simili), quella delle *options* (e simili) e infine la famiglia degli *swaps* (e simili). L'Autore, al contrario, dissente da quell'orientamento che vorrebbe ricondurre nel novero dei *futures* anche il cd. *Forward Rate Agreement*.

¹⁶⁴ G. MACI, *op. cit.*.

con la funzione tipica di tutti i derivati, la finalità prioritaria dell'*option* non è tanto la volontà traslativa in capo ai contraenti, quanto piuttosto il conseguimento del risultato differenziale¹⁶⁵.

Varie sono le possibilità di classificazione delle opzioni, da intendere, però, sempre con una certa flessibilità, dal momento che la prassi ha spesso fornito esempi di opzioni che erano il frutto di combinazioni fra le diverse caratteristiche che a breve si indicheranno.

Così, l'opzione che dà il diritto ad acquistare uno strumento finanziario è definita "*call*", mentre quella che attribuisce all'acquirente il diritto di vendere è definita "*put*". Se il diritto ad acquistare o a vendere può essere esercitato solo alla data di scadenza si è in presenza del modello "*europeo*" di opzione, mentre è definita opzione all'"*americana*" quella che è esercitabile in qualunque momento fra la data di stipulazione e la scadenza di esecuzione della stessa. Ancora, può distinguersi fra opzioni automatiche o semiautomatiche, a seconda che per il loro esercizio o abbandono sia necessaria la manifestazione di un ulteriore consenso da parte del beneficiario o meno.

Come sembrerebbe già evocare il termine inglese *option*, tale derivato si fonda su un meccanismo che, seppur non identico, è certamente convergente con quello del contratto di opzione disciplinato dall'art. 1331 del codice civile¹⁶⁶. Il sinallagma tipico dell'opzione consiste nello scambio fra il pagamento del premio e la facoltà di vendere o acquistare¹⁶⁷.

¹⁶⁵ Ed invero, nella maggior parte dei casi, non sussiste in capo agli operatori che ricorrono ad un'*option* l'intenzione di acquistare il bene assunto a sottostante, bensì esiste la volontà di monetizzare il differenziale di valore calcolato sull'eventuale variazione di prezzo che il sottostante subisca nell'arco temporale predeterminato. Tant'è vero che quand'anche si assista all'effettiva consegna del bene materiale sottostante, la stessa è pur sempre strumentale ad una sua successiva immediata vendita volta a monetizzare l'operazione negoziale. Sul punto si veda: E. PANZARINI, *op. cit.*.

¹⁶⁶ Come noto, l'art. 1331 cod. civ. disciplina il contratto di opzione disponendo che "*quando le parti convengono che una di esse rimanga vincolata alla propria dichiarazione e l'altra abbia facoltà di accettarla o meno, la dichiarazione della prima si considera quale proposta irrevocabile per gli effetti previsti dall'art. 1329 c.c.. Se per l'accettazione non è stato fissato un termine, questo può essere stabilito dal giudice*".

¹⁶⁷ Al fine di fornire un'esemplificazione della tipica dinamica contrattuale dell'*option*, sia consentito rifarsi al medesimo esempio proposto al paragrafo precedente circa il *future*. Orbene, poniamo il caso che, il titolo di riferimento Z sia oggi quotato sul mercato ad un valore di 100 e che un investitore Y preveda un rialzo dello stesso nel corso del prossimo

E' doverosa, tuttavia, una precisazione: nelle opzioni (e nelle altre fattispecie contrattuali ad esse riconducibili) soltanto una delle due controparti (vale a dire l'emittente) deve adempiere all'obbligazione; l'altra, al contrario, ha il diritto di decidere se adempiere o meno alla previsione contrattuale. Vi è dunque – e ciò rappresenta una delle caratteristiche strutturali delle *options* – un'asimmetria nelle posizioni contrattuali delle controparti, tale per cui l'una (l'emittente) si trova in una sorta di soggezione giuridica nei confronti dell'altra (l'*holder*). Se, infatti, quest'ultimo ha la facoltà di vendere/acquistare, l'emittente, in caso di esercizio della predetta facoltà da parte dell'*holder*, è giuridicamente tenuto a acquistare/vendere.

Di riflesso, siffatta asimmetria fra le controparti si traduce anche in una distribuzione del rischio assolutamente sproporzionata¹⁶⁸: diversa, infatti, è la possibilità per le controparti di guadagnare o perdere in seguito all'esercizio dell'opzione. Mentre il beneficiario dell'opzione ha la garanzia di contenere le proprie perdite al massimo per un ammontare pari al premio versato e la possibilità, di contro, di ottenere un profitto potenzialmente illimitato, l'emittente l'opzione è in una posizione

trimestre, mentre l'investitore X un ribasso dello stesso. Orbene, ben potrebbe essere che, nonostante la propria previsione positiva, l'investitore Y non intenda accollarsi interamente il rischio della propria valutazione e voglia prender tempo per osservare l'andamento del titolo Z sul mercato. Se l'investitore X è disposto a concedere siffatto lasso di tempo all'investimento di Y, i due ben potranno stipulare un option, in forza del quale l'investitore X concederà all'investitore Y la possibilità di acquistare (o vendere), alla scadenza di un termine contrattualmente individuato, il titolo Z al prezzo di 105, dietro il pagamento immediato, però, in suo favore di un premio pari a 5. Così facendo, l'investitore X guadagnerà immediatamente il premio pari a 5 e riconoscerà all'investitore Y il diritto di opzione per l'appunto. Alla scadenza della parentesi temporale prefissata, a seconda dell'andamento del titolo Z, diversi potranno essere gli scenari: i) se il valore del titolo Z sarà salito oltre il prezzo contrattualmente concordato (ad esempio a 125), l'opzione in capo all'investitore Y viene definita "*in the money*" e a quest'ultimo converrà esercitarla, poiché potrà acquistare il titolo Z ad un prezzo inferiore, lucrando la differenza (anziché pagarlo 125, infatti, lo pagherà 105, cui vanno aggiunti i 5 di premio già pagati); ii) se il valore del titolo Z sarà sceso al di sotto del prezzo concordato (ad esempio 95), l'opzione viene definita "*out of the money*" e l'investitore Y non avrà convenienza ad esercitarla: in tal caso, infatti, perderebbe solo il premio pagato (pari a 5), mentre esercitandola, perderebbe una somma pari alla differenza fra il prezzo concordato (più il premio) e il prezzo corrente di mercato (in sostanza, pagherebbe il titolo Z 105+5 anziché 95); iii) da ultimo, laddove il titolo Z, allo scadere del trimestre, presenti un valore esattamente pari a quello contrattualmente concordato, l'opzione sarà definita "*at the money*" con la conseguenza che il suo esercizio sarà indifferente, giacché l'investitore Y, tanto esercitandola, quanto non esercitandola, registrerà una perdita pari al solo premio pagato. Anche in tal caso l'esempio è tratto da E. GIRINO, *op. cit.*.

¹⁶⁸ Sul punto, *ex multis*, v. E. FERRERO, *op. cit.*; A. PIRAS, *op. cit.*; E. GIRINO, *op. cit.*

opposta: a fronte cioè di un guadagno certo pari al premio ricevuto, è soggetto ad un rischio di perdite incerte e potenzialmente illimitate¹⁶⁹. Proprio per questo motivo – e nel tentativo di contenere l’or vista sperequazione finanziaria fra le rispettive posizioni delle controparti di un contratto derivato di opzione – è la parte favorita a dover versare il premio.

Ulteriore peculiarità degli strumenti derivati di matrice opzionale è l’elasticità, intesa come capacità dello strumento di adeguarsi al mercato, consentendo, più delle altre figure di strumenti finanziari derivati, la possibilità di ridurre i rischi correlati all’andamento di mercato delle varie grandezze economiche.

Il pagamento del premio iniziale e la facoltà dell’operatore di esercitare il proprio diritto di opzione solo dopo un determinato tempo, infatti, consente, per un verso, di monitorare meglio l’andamento del titolo o dell’attività di interesse sul mercato e, per altro, concede una sorta di seconda possibilità all’investitore nel caso di un errore nella stima previsionale iniziale. E’ un po’ come se il pagamento del premio stesse a indicare l’acquisto del beneficio di contenere il rischio, potendo limitare le perdite al solo ammontare del premio in virtù del semplice non esercizio dell’*option*¹⁷⁰.

Proprio questo carattere di estrema elasticità e di pronto adeguamento al mercato ha inciso sulla notevole diffusione dello schema opzionale, non solo in termini di derivato autonomo, bensì anche come elemento costituente contratti derivati più complessi.

¹⁶⁹ Proprio in ragione delle perdite potenzialmente illimitate cui va incontro un venditore di opzioni, la normativa prudenziale emanata dai regolatori bancari (i.e. in Italia, ad esempio, le “Istruzioni di vigilanza per le banche” emanate da Banca d’Italia) richiedono a tutti gli intermediari finanziari che intendano avviare un’operatività in contratti derivati, specie se di natura opzionale, di possedere il necessario expertise professionale, nonché una congrua dotazione patrimoniale. A tal fine sono previste, pertanto, diverse modalità di calcolo dei suddetti indici.

¹⁷⁰ E. GIRINO, *op. cit.*; l’Autore già nella precedente versione della sua opera sui contratti derivati definiva l’opzione come “*strumento particolarmente idoneo ad operare con estrema elasticità sul mercato [...] riducendo i margini di rischio connessi all’andamento dei valori mobiliari di base*”.

Numerose, invero, sono le figure di strumenti derivati cd. esotici che la prassi e l'ingegneria finanziaria hanno costruito sul modello dell'*option*¹⁷¹. Parimenti frequenti, infine, sono i casi di derivati che, a seconda di come le controparti hanno modulato nel contenuto, apponendo elementi e clausole accidentali, rappresentano vere e proprie figure contrattuali "filiate"¹⁷² dal paradigma contrattuale della *option*. Di queste tre sono i sottotipi più diffusi: il *cap*, il *floor* e il *collar*.

Il *cap* consiste in un accordo in base al quale, dietro pagamento di un premio, l'acquirente ha diritto di ricevere dal venditore, alle scadenze stabilite, un ammontare calcolato moltiplicando una somma nominale per la differenza, se positiva, fra un tasso variabile e un tasso fisso predeterminato e per il numero di giorni compresi fra le scadenze stabilite; il totale va poi diviso per i giorni dell'anno¹⁷³.

Il *floor*, dal canto suo, non è altro che un'operazione speculare e opposta al *cap*: consiste, cioè, in un accordo in base al quale, dietro pagamento di un premio, l'acquirente ha diritto di ricevere dal venditore, alle scadenze stabilite, un ammontare calcolato moltiplicando una somma nominale per la differenza, se positiva, fra un tasso fisso predeterminato e un tasso variabile, nonché per il numero dei giorni compreso tra le scadenze

¹⁷¹ Come noto, vengono definiti esotici quei derivati che, contrapposti ai cd. *plain vanilla*, si presentano come varianti piuttosto complesse degli strumenti derivati originari. Fra le *exotic options* più diffuse nella prassi possono annoverarsi, ad esempio, il cd. *compound*, ovvero un modello di *option* il cui esercizio, anziché essere predeterminato al momento della stipulazione viene rifissato a scadenze periodiche; del pari un'altra variante che incide sul profilo temporale è il cd. *pay later*, consistente in un'*option* il cui pagamento del premio non è immediato, ma successivo ed eventuale, vale a dire soltanto in caso di esercizio; altro modello è il cd. *ermafrodita*, ovvero quell'*option* in cui si consente al beneficiario la facoltà di sceglierne il segno, decidendo in seguito se porsi come acquirente o come venditore dell'attività fondamentale; *binaria* (o *digitale*), invece, è detta quell'*option* il cui esercizio è eventuale, in quanto condizionato alla circostanza che il prezzo del bene opzionato abbia raggiunto alla scadenza prefissata un determinato livello, ad esempio entro un *range* di valori. Questi e altri sono gli esempi riportati in E. GIRINO, *op. cit.*; per una rassegna sul punto, in ogni caso, si veda: E. PANZARINI, *op. cit.*

¹⁷² Sempre a voler seguire l'impostazione di quella dottrina che, per ciascuno dei tre archetipi dei derivati *plain vanilla* (*future*, *option* e *swap*), ha ritenuto di individuare quelle figure contrattuali che ne rappresentano una sorta di filiazione, in quanto riconducibili allo schema madre. E. GIRINO, *op. cit.*

¹⁷³ Anche detto *Interest rate cap*, così definito da: L.PARDI, *op. cit.*; F. CAPUTO NASSETTI, *op. cit.*.

prestabilite; anche in tal caso, il totale è poi da dividere per i giorni dell'anno¹⁷⁴.

Il *collar*, invece, è una tipologia di *option* derivante dalla combinazione di due diverse opzioni, rispettivamente un *cap* e di un *floor*, nel senso che può consistere nella vendita di un *cap* con contestuale acquisto di un *floor* o viceversa¹⁷⁵. Ciò comporta che il *collar* non gode di una propria autonomia giuridica rispetto alle due opzioni di cui è composto, sicché le controparti conservano la propria duplice posizione di venditore e acquirente delle due rispettive opzioni combinate e, laddove vi sia identità di parti, il pagamento dei rispettivi premi ben potrà avvenire per compensazione.

6.3. Swap

Fra gli archetipi dei contratti derivati qui analizzati, lo *swap* rappresenta indubbiamente l'espressione più avanzata, che meglio dà atto del meccanismo di astrazione sotteso a siffatti strumenti finanziari: si tratta di un contratto con il quale due parti si accordano per scambiarsi, in una o più date prefissate, determinati beni o liquidarsi la differenza fra due somme di denaro ancorate ad un parametro di riferimento¹⁷⁶.

Esistono differenti tipologie di *swap*, distinguibili tanto per l'oggetto: *swap* su tassi di interessi (*Interest rate swap - IRS*), *swap* su tasso di cambio o su

¹⁷⁴ Anche detto *Interest rate floor*, così definito da: L.PARDI, *op. cit.*; F. CAPUTO NASSETTI, *op. cit.*.

¹⁷⁵ Anche detto *Interest rate collar*, così definito da: L.PARDI, *op. cit.*; F. CAPUTO NASSETTI, *op. cit.*.

¹⁷⁶ In materia di contratti di *swap* cfr. AA.VV., "*Derivati e swaps. Responsabilità civile e penale*" (a cura di A. SIROTTI GAUDENZI), Rimini, 2009; G. CAPALDO, "*Profili civilistici del rischio finanziario e contratto di swap*", Milano, 1999. V. inoltre F. CAPUTO NASSETTI, "*Contratto swap ...*", *cit.*; C. CONSOLO, M. STELLA, "*L'avventuroso spirito del celebre Morgan non affonda ai Caraibi... è vivo, e imperversa nell'Europa continentale con la vendita dei credit default swap (cds) agli enti pubblici locali*", in *Corr. giur.*, 2011, 1066 e ss.; G. OREFICE, "*Orientamenti giurisprudenziali in tema di swap*", in *Nuova giur. civ. comm.*, 2011, II, 629 e ss.; G. RACUGNO, "*Lo swap*", in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 39 e ss.; G. SALATINO, "*La diffusione dei contratti di swap nella prassi commerciale italiana: un nuovo scandalo finanziario*", in *Nuova giur. civ. comm.*, 2010, II, 116 e ss.; V. SANGIOVANNI, "*I contratti di swap*", in *I Contratti*, 2009, 1133 e ss.; A. SIROTTI GAUDENZI, "*Il contratto di swap: aspetti civilistici e responsabilità degli intermediari*", in *Foro pad.*, 2009, II, 51 e ss.; S. VESENTINI, "*Il giudice si pronuncia sui derivati utilizzati dagli Enti Locali: l'up front nei contratti di interest rate swap*", in *Resp. civ.*, 2010, 825 e ss.; A. HUDSON, "*Swaps, restitutions & trusts*", London, 1999.

valute (*currency swap*), *swap* di merci e *swap* di indici di mercato¹⁷⁷; quanto per le modalità di esecuzione delle prestazioni che prevedono, dal momento che non tutti prevedono uno scambio identico. Sicché se si vuole fornire una definizione di *swap* che consenta di ricomprendervi tutte le tipologie, basti dire che si tratta di un contratto in forza del quale le parti si obbligano ad eseguire reciprocamente pagamenti il cui ammontare è determinato sulla base di parametri di riferimento diversi¹⁷⁸.

Pacificamente considerati come una delle maggiori innovazioni finanziarie a livello mondiale, i primi contratti swap risalgono agli inizi degli anni '80 del secolo scorso e da allora, in virtù della loro estrema elasticità, hanno rappresentato uno strumento contrattuale utile per le esigenze dei più diversi investitori: in ragione di ciò si è assistito ad una loro notevole e progressiva diffusione non solo fra le persone fisiche e le imprese, ma anche fra soggetti di natura pubblica quali gli Enti locali.

Il termine inglese *swap*, che significa letteralmente “scambio”, sta ad indicare l'essenza di tali strumenti derivati, i quali consistono sostanzialmente in uno scambio fra le parti contraenti delle rispettive posizioni di rischio, sia in positivo che in negativo. Due parti, invero, convengono di scambiarsi una certa attività finanziaria (o due somme di denaro calcolate applicando due diversi parametri, generalmente tassi di interesse e/o di cambio, ad un identico ammontare di riferimento) e si impegnano a ripetere lo scambio ad una data futura e ad un prezzo determinato; si impegnano, cioè, a scambiarsi flussi monetari in entrata o in uscita e a compiere l'operazione inversa a una data futura predeterminata e alle stesse condizioni.

Quanto alle modalità di esecuzione di uno *swap*, vi sono due elementi peculiari, inerenti, l'uno, al momento della stipulazione, l'altro, al momento della scadenza e quindi dell'esecuzione dello stesso.

¹⁷⁷ Anche se gli *swaps* di merci e quelli di indici di mercato, per quanto di maggior interesse ai fini del presente lavoro, non hanno interessato gli Enti pubblici territoriali.

¹⁷⁸ F. CAPUTO NASSETTI, “Contratto swap ...”, *cit.*, nota a Trib. Bologna, 1 dicembre 2009, in *Giur. Comm.*, I, parte II, p. 201.

Al momento della stipulazione, le controparti (in particolare gli intermediari finanziari¹⁷⁹) tentano di creare una struttura contrattuale tendenzialmente paritaria, vale a dire con obbligazioni che siano equivalenti fra le controparti: solo così, invero, il valore iniziale dello *swap* potrebbe considerarsi nullo. In seguito, poi, proprio in ragione delle variazioni del valore delle prestazioni, ben potrebbe crearsi uno squilibrio nelle prestazioni, ma tale eventualità rappresenta il profilo tipico di rischio delle operazioni di *swap*¹⁸⁰.

Al momento della scadenza pattuita, invece, la peculiarità dello *swap*, così come della maggior parte dei derivati, è che viene effettuato di regola un unico pagamento, su base netta, in forza di una compensazione volontaria. Lo scambio, infatti, non ha ad oggetto l'importo capitale, bensì il solo importo risultante dall'applicazione del tasso di interesse a tale capitale e solitamente non si procede allo scambio fra le controparti di flussi monetari in entrata e in uscita, bensì alla liquidazione del solo

¹⁷⁹ Il ruolo degli intermediari finanziari, quali controparti di un contratto di *swap*, è fondamentale, atteso che nella maggioranza dei casi siffatti contratti vengono conclusi al di fuori dei mercati regolamentati, secondo le modalità *over the counter* (OTC). Ebbene, è nota la difficoltà per la parte investitrice di individuare, con riguardo a strumenti derivati OTC, una controparte che presenti esigenze perfettamente omogenee, ma opposte, alle proprie, che possano combaciare nell'assetto negoziale di un'appropriata transazione. Di qui l'intervento dell'intermediario finanziario, il quale, essendo in grado di mettere in contatto più operatori interessati alla stipulazione di *swap*, assume il ruolo di mediatore fra le opposte esigenze, potendo finanche assumersi esso stesso il rischio di contrarre direttamente con l'investitore (ipotesi, quest'ultima, da cui originano i ben noti profili di rischio di conflitti di interesse laddove l'intermediario finanziario rivesta, nell'ambito della medesima operazione il ruolo di controparte e di *advisor* finanziario dell'ente pubblico investitore – cfr. *ex multis*: A. ANTONUCCI, “Regole di condotta e conflitti di interesse”, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, I; ID, “Frantumazione di regole e rimedi nel rapporto fra banca e investitore”, *ivi*, 2007, II).

¹⁸⁰ Tale profilo di equilibrio fra le rispettive e reciproche obbligazioni delle controparti di uno *swap* riveste una notevolissima importanza, specie nel caso in cui la controparte investitrice sia un ente pubblico: come si vedrà nel proseguo del presente lavoro, infatti, la giurisprudenza chiamata a pronunciarsi sui contenziosi sorti fra gli intermediari finanziari e gli enti pubblici locali italiani, infatti, si è trovata a dover sciogliere proprio il nodo della legittimità di una struttura contrattuale che, al momento della stipulazione, fosse da considerarsi impari e a svantaggio della controparte pubblica. Nella vicenda che ha visto contrapposti la *Provincia di Pisa* e le banche *Dexia Crediop* e *Depfa Bank* – che rappresenta uno dei casi maggiormente osservati dalla stampa e commentati dalla dottrina – ad esempio, il Tribunale Amministrativo Regionale della Toscana, chiamato a pronunciarsi in primo grado, ha rigettato i ricorsi proposti dalle banche avverso le delibere con cui la Provincia aveva proceduto ad annullare in autotutela le delibere a monte della stipulazione di due contratti derivati, ritenendo che proprio la Provincia avesse sufficientemente dimostrato l'assenza di convenienza economica dell'operazione derivata in questione, a causa della mancanza di parità tra le posizioni contrattuali iniziali delle controparti, che avrebbe determinato uno squilibrio in suo sfavore (cfr. TR Toscana, sez. I, sentenza 11 novembre 2010, n. 6579).

differenziale tra il prezzo prefissato e il prezzo a scadenza (calcolato, ovviamente, su un capitale definito, in corrispondenza di ogni scadenza temporale prestabilita). In altri termini, l'operazione prevede solo la liquidazione del differenziale risultante dal saldo fra gli importi derivanti dall'applicazione dei due tassi¹⁸¹.

E' in questo senso che lo *swap* presenta un livello di astrazione perfetta, consistendo essenzialmente in uno scambio di denaro: la logica dello scambio, invero, rappresenta la mera causa negoziale dello *swap*, il cui oggetto, però, rimane sempre e soltanto la ricerca del differenziale di valore¹⁸².

Ferma l'odierna multiformità delle tipologie del contratto di *swap*, occorre ricordare che lo stesso ha avuto origine nella versione cd. *interest rate* quale strumento per modificare le condizioni di indebitamento di due parti senza incidere sulle condizioni originarie del prestito, così configurandosi, di fatto, come strumento utile al fine di razionalizzare le politiche di credito di ciascun operatore¹⁸³.

Lo "scambio" si realizza fra i rispettivi debiti: si ipotizzi, ad esempio, una parte, indebitata a tasso fisso, che si impegna a trasferire alla sua controparte, nel tempo, secondo le scadenze del prestito, un importo risultante dall'applicazione del tasso variabile di indebitamento sul capitale nozionale di riferimento; la controparte (si supponga, indebitata a tasso variabile), dal canto suo, si impegna a trasferire, alle stesse scadenze, un importo pari all'applicazione del tasso (in questo caso fisso) di indebitamento sul capitale mutuato. Lo scambio non ha così per

¹⁸¹ G. RACUGNO, *op. cit.*, 41.

¹⁸² L'anima contrattuale dello *swap*, il quale insiste su grandezze per definizione astratte, è ridotta essenzialmente al momento differenziale dello scambio, tanto che si ritiene che lo *swap* costituisca "fra i modelli primigeni ... la formula che meglio esprime, sintetizza e concentra il criterio della differenzialità e dell'immaterialità dello strumento" (v. E. GIRINO, *op. cit.*).

¹⁸³ E. GIRINO, *op. cit.*, il quale nel fornire la nozione di *interest rate swap* si avvale anche della dottrina più risalente, secondo la quale "attraverso un contratto di *interest rate swap*, le parti si "scambiano" una posizione finanziaria, contraddistinta dal rendimento a tasso fisso, con altra posizione finanziaria contraddistinta dal rendimento a tasso variabile: ciò con riferimento ad un determinato periodo di tempo" (cfr. F.M. GIULIANI, "I «titoli sintetici» tra operazioni differenziali e realtà del riporto", in *Dir. prat. trib.*, 1992, I).

oggetto l'importo del capitale, ma solo l'importo risultante dall'applicazione sul capitale del tasso di interesse¹⁸⁴.

L'effetto finale consiste dunque nell'inversione delle condizioni di indebitamento: la parte indebitata a tasso variabile paga un tasso fisso e viceversa per la controparte¹⁸⁵.

Tale intreccio fra le rispettive posizioni delle controparti di un *interest rate swap* è stato giuridicamente assimilato, da una certa dottrina, ad una combinazione di due rapporti contrattuali di cd. accollo interno, atteso che ciascuna parte assume il debito di interesse dell'altra, per poi procedere alla liquidazione del solo differenziale¹⁸⁶. Dando risalto a tale aspetto dell'operazione finanziaria di *interest rate swap*, potrebbe in conclusione definirsi lo *swap* come il contratto derivato in forza del quale due parti assumono, creandone delle nuove, le reciproche posizioni debitorie, rimanendo comunque ciascuna la sola obbligata nei confronti del proprio creditore e garantendosi reciprocamente alla scadenza la necessaria provvista a condizioni prestabilite¹⁸⁷.

6.4. *Forward*

Di minor importanza, infine, è la classe dei cd. *forward*, ovvero quegli strumenti che, pur non essendo espressamente inclusi nel novero degli strumenti finanziari derivati, sono ritenuti assimilabili a questi per l'analogo meccanismo di formazione dei prezzi su cui si fondano. Si

¹⁸⁴ Con il contratto di *interest rate swap*, infatti, le parti convengono di scambiarsi, a scadenze future prestabilite, dei meri flussi monetari calcolati su uno stesso capitale, espresso in un'unica valuta, ma secondo modalità diverse: sicché, giunta la scadenza, ciascuna parte calcolerà l'importo dovuto alla propria controparte in base al proprio tasso. In termini analoghi descrive l'operazione finanziaria di *interest rate swap* la dottrina: v. E. GIRINO, *op. cit.*; S. GILOTTA, "In tema di *interest rate swap*", in *Giur. comm.*, 2007, II; R. AGOSTINELLI, "Struttura e funzione dei contratti di *swap*", in *Banca borsa e tit. cred.*, 1991, fasc. 2; ID., "Swap contract: struttura e profili civilistici di una nuova tecnica finanziaria", in *Quad.*, 1991, 10; ID., "I modelli *Abi* di *interest rate* e *currency swap*", in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1992, fasc. 1; E. FERRERO, *op. cit.*, p. 629.

¹⁸⁵ *Ex multis*: F. CAPUTO NASSETTI, *op. cit.*; E. GIRINO, *op. cit.*.

¹⁸⁶ L'istituto dell'accollo, noto nella prassi ma non codificato nel nostro sistema di diritto positivo, consiste nell'accordo con il quale le parti debitorie convengono che una di esse si accolli il debito dell'altra, senza che il creditore di quest'ultima sia coinvolto nell'intesa e, talora, anche a sua insaputa. Tale assimilazione è da riconoscere a: E. GIRINO, *op. cit.*.

¹⁸⁷ E. GIRINO, *op. cit.*

tratta, invero, di contratti a termine in cui due parti stipulano un accordo di consegna/ritiro di una determinata attività finanziaria, ad una data futura e ad un prezzo predeterminato¹⁸⁸.

Modello più diffuso è il *forward rate agreement*, ovvero quel contratto mediante il quale due controparti si impegnano a scambiare fra loro, ad una scadenza ben definita, un flusso di cassa corrispondente al differenziale fra il tasso monetario del momento (quale, ad esempio, l'Euribor) e un predeterminato livello di riferimento. A differenza dello *swap* su tasso di interesse - che, per definizione, ha durata pluriennale - il *forward rate agreement* si riferisce ad un unico futuro intervallo temporale, generalmente trimestrale o semestrale, sicché viene solitamente utilizzato per fronteggiare variazioni di tasso di breve periodo.

6.5. Altre tipologie di derivati: le combinazioni di derivati; i derivati cd. secondari; i derivati creditizi

Tutte le figure di contratti derivati sin qui analizzate sono, quali più quali meno, strutturalmente semplici. O, per lo meno, sono tali se poste in comparazione all'estrema varietà di tipologie negoziali derivate oggi in circolo sui mercati finanziari. Le stesse, tuttavia, non esauriscono il panorama dei derivati, sicché, per completezza, è opportuno dedicare qualche breve cenno anche alle ulteriori categorie di derivati.

La difficoltà che si riscontra nel tentativo di ordinare sistematicamente i contratti derivati semplici è ovviamente amplificata nel caso in cui si intenda procedere ad un tentativo di classificazione dei cosiddetti derivati complessi, vale a dire quegli strumenti che sono il frutto di combinazioni fra più derivati e della creatività degli intermediari finanziari.

A dire il vero, nemmeno esiste un criterio valido a classificarli, giacché, come ben si intuisce dal termine "combinazione", essi non sono altro che l'accostamento, talvolta l'intreccio, talaltra l'utilizzo combinato ed artefatto di più derivati semplici. Sicché l'unico modo efficace per

¹⁸⁸ G. MACI, *op. cit.*

descrivere è quello di chiarirne la composizione ed esaminarne il meccanismo alla base.

Una precisazione, tuttavia, è necessaria: la combinazione di più derivati in esame non consiste nel mero accostamento di più figure negoziali che, come tali, conservano una loro autonomia, bensì conduce al plasmarsi di una nuova ed autonoma fattispecie contrattuale, frutto della volontà delle parti.

Variegate sono state le combinazioni di derivati offerte dalla prassi: *future option*, *swaption*, *Stock index option Swap collar*¹⁸⁹.

La sempre maggior diffusione, in particolare negli ultimi decenni, degli strumenti finanziari derivati sui mercati tradizionali (soprattutto quelli di tassi e valute) ha fatto sì che l'innovazione e la creatività finanziaria si siano spinte ad esplorare nuovi orizzonti nell'utilizzo di tali strumenti.

Così, si è assistito di recente alla nascita dei cd. derivati secondari, vale a dire fattispecie contrattuali derivate che, pur vertendo su uno schema analogo a quello dei derivati classici (più spesso nelle vesti di uno *swap* o di un'*option*), assumono a fondamentale elementi innovativi che, solo indirettamente, sono in grado di incidere su grandezze economiche (o economicamente valutabili)¹⁹⁰.

Si tratta, ad esempio, dei derivati cd. atmosferici (o meteorologici), ovvero dei derivati basati sulle tariffe di trasporto o, ancora, dei derivati costruiti su altro genere di indicatori economici (volume del PIL, livello di inflazione, indice di disoccupazione etc.).

In tutti questi casi, si prende a referente un fattore che, seppur non direttamente valutabile in termini economici, possa influenzare, in via mediata, una grandezza economica. Pertanto, il fondamentale economico assunto a sottostante è mediato da un fattore esterno (sia esso un dato atmosferico, ovvero la variazione dei costi di trasporto, o ancora la variazione di altro indicatore economico) che è in grado di condizionarlo.

¹⁸⁹ Per un'analisi delle quali si rimanda a E. GIRINO, *op. cit.*.

¹⁹⁰ La definizione di derivati cd. secondari deriva dalla circostanza che tali strumenti insistono su un fondamentale (il sottostante) che è di "secondo livello" rispetto alla realtà economica sottesa. Così li ha definiti, per esempio, E. GIRINO, *op. cit.*

Di conseguenza, pur variando l'elemento assunto a sottostante del derivato, la struttura e la funzione dello strumento contrattuale rimangono invariate.

Nel caso, ad esempio, di uno *swap* basato sulla variazione delle condizioni atmosferiche, la struttura sarà pur sempre quella tipica di uno *swap*, volta cioè a valorizzare un differenziale sulle variazioni di una grandezza economica, presa però in considerazione soltanto in via indiretta. Parimenti, la funzione consisterà pur sempre nella ricerca di una protezione (o eventualmente di una speculazione pura) non tanto dalla circostanza, di per sé irrilevante, della variazione climatica assunta a fondamentale, bensì sull'effetto che questa potrà esplicare su una o più attività economiche. In altri termini, l'investitore non intenderà proteggersi dall'arrivo imprevisto di un fenomeno atmosferico, ma quest'ultimo sarà utilizzato dallo stesso come fattore che, indirettamente, può influenzare determinate attività economiche (o economicamente valutabili) di suo interesse.

Un esempio può aiutare a comprendere meglio il meccanismo di gestione del rischio sotteso a tale tipologia di derivati.

Prendendo spunto dai derivati meteorologici¹⁹¹ - il cui sottostante è costituito da una variazione climatica - si prenda in considerazione la figura del *degree-day swap*: si tratta di un derivato che si basa sul differenziale delle variazioni di temperatura registrate al di sopra o al di sotto di una certa soglia in un determinato luogo; tanto la soglia di temperatura, quanto il luogo saranno convenzionalmente predeterminati dai due investitori, i quali, ovviamente, si troveranno a nutrire previsioni opposte sull'andamento climatico. Se si applica siffatto differenziale di temperatura ad un capitale convenzionale, ne conseguirà la generazione di un flusso monetario, di segno positivo o negativo a seconda del segno dell'operazione, in favore dell'una o dell'altra parte¹⁹². Per esempio, se, in

¹⁹¹ Per un approfondimento della tematica dei derivati meteorologici, oltre a F. CAPUTO NASSETTI, *op. cit.*, e E. GIRINO, *op. cit.*, si rinvia a: G. OSSOLA, "I derivati meteorologici. (Weather derivatives)", Milano, 2003; J. AUER, *Weather derivatives heading for sunny times*, Frankfurt Voice, Deutsche Bank Research, 2002.

¹⁹² E. GIRINO, *op. cit.*.

vista dell'inverno, il gestore di un impianto sciistico dovesse prevedere una stagione con scarse nevicate, dovrebbe mettere in conto una potenziale riduzione dei propri incassi per il minor afflusso di sciatori. Ebbene, la stipulazione di uno *swap* meteorologico potrebbe consentirgli di attenuare la sua perdita finanziaria¹⁹³.

A questo punto appare abbastanza chiaro come l'*escamotage* di costruire un derivato assumendo a sottostante un fattore atmosferico non è altro che un modo alternativo ed indiretto per fondarlo pur sempre sull'andamento di una grandezza economica influenzata dal fattore atmosferico stesso. Di qui la qualificazione di tale derivato come "secondario".

Di assoluta importanza, infine, per l'enorme rilievo, anche in termini quantitativi, che hanno recentemente assunto nel mondo della finanza derivata, sono i derivati di credito¹⁹⁴, i quali, seppur equiparati ai derivati finanziari e ricondotti dal legislatore sotto la medesima categoria giuridica, presentano in realtà talune differenze da non sottovalutare¹⁹⁵.

L'archetipo dei derivati creditizi è certamente il *credit default swap*, il cui acronimo (*cds*) è spesso venuto alla ribalta della recenti indagini e cronache in tema di strumenti finanziari derivati.

Il *credit default swap* è uno strumento finanziario finalizzato a contenere il rischio di inadempienza contrattuale: un soggetto che abbia erogato un credito nell'ambito di un'operazione di finanziamento (e che si trovi, quindi, soggetto al rischio che la controparte non restituisca quanto versatole) tramite la stipulazione di un *credit default swap* con un terzo soggetto (investitore) può ottenere che quest'ultimo si assuma l'impegno

¹⁹³ Del pari, in un'ipotesi di segno opposto, se, in vista dell'estate, un albergatore dovesse prevedere l'arrivo di un caldo torrido, dovrà mettere in conto un aumento dell'utilizzo dei condizionatori e, quindi, un maggior consumo di energia. Ebbene, stipulando uno *swap* meteorologico potrebbe limitare il proprio esborso finanziario. Questo l'esempio riportato da: E. GIRINO, *op. cit.*

¹⁹⁴ F. CAPUTO NASSETTI, A. FABBRI, "Trattato sui contratti derivati di credito", Milano, 2000; F. CAPUTO NASSETTI, G. CARPENZANO, G. GIORDANO, "I derivati di credito: aspetti civilistici e fiscali", Milano, 2001; R. TAROLLI, "Trasferimento del rischio di credito e trasparenza del mercato: i credit derivatives", in *Giur. comm.*, 2008.

¹⁹⁵ Il confine tra le due categorie di derivati è piuttosto labile, tant'è vero che la prassi stessa offre tipologie di derivati, quali il *credit default swap* o la *credit spread option* che talvolta sono ricondotte nell'alveo dei contratti derivati finanziari puri, talaltra in quello dei derivati di credito.

ad accollarsi tutta o parte dell'eventuale perdita che il primo subirà laddove la sua controparte contrattuale non onori il proprio debito, dietro la cessione allo stesso di una quota del rendimento del proprio credito. Ciò che si negozia, quindi, è la protezione dal rischio di una perdita legata ad un inadempimento contrattuale. Tant'è vero che il soggetto titolare del credito viene solitamente definito “*protection buyer*” (i.e. compratore di protezione), mentre il terzo investitore “*protection seller*” (i.e. venditore di protezione).

Fermo l'or visto meccanismo di base, le controparti di un *credit default swap* potranno poi introdurre in via convenzionale ogni eventuale ulteriore limite alle rispettive obbligazioni.

Così, ad esempio, il soggetto “*protection seller*” non si assume quasi mai l'impegno di accollarsi l'intera perdita eventuale, ma si suole limitarlo ad una percentuale della stessa o si fissa un massimo entro il quale lo stesso sarà chiamato a risponderne. Spesso, però, è concessa al “*protection seller*” la facoltà di acquistare l'intero credito da parte del soggetto finanziatore ad un prezzo predeterminato che tenga conto del rischio di inadempienza da parte del debitore: in tal caso, ove si avvalga di siffatta facoltà, il venditore di protezione subentra *in toto* nella posizione contrattuale del finanziatore, venendosi a sostituire nella gestione dell'intera vicenda creditizia.

Del pari, le controparti solitamente limitano i casi in cui sussiste l'obbligo di pagamento da parte del “*protection seller*” o al verificarsi di taluni specifici (o di un numero minimo o massimo di) inadempimenti ovvero al verificarsi di determinate condizioni di criticità creditizia (i cd. *credit events*).

Ancora, clausola tipicamente presente nei contratti di *credit default swap*, è quella che comporta, a fronte del verificarsi dell'inadempienza del debitore, non solo il sorgere dell'obbligo di indennizzo da parte del “*protection seller*”, ma altresì l'estinzione dell'intera operazione.

Orbene, al di là delle possibili varianti contenutistiche del *credit default swap*, è in ogni caso evidente come lo stesso operi una redistribuzione del

rischio finanziario connesso ad un'operazione tra le due rispettive parti; in linea con siffatta funzione, invero, diverse sono le finalità che lo strumento derivato in esame presenta per le due rispettive controparti: mentre dal lato del finanziatore l'operazione ha carattere assicurativo, secondo la logica premio-indennizzo, per cui quest'ultimo è disposto a rinunciare ad una quota del suo profitto in cambio di una riduzione del proprio rischio di perdita finanziaria; dal lato dell'investitore che vende la propria protezione, l'operazione assume rilevanza puramente speculativa, giacché, ove il debitore onorasse integralmente il proprio debito, egli avrebbe ottenuto un margine puro di profitto. E' proprio questo, del resto, il carattere affascinante che ha contribuito ad un'incredibile diffusione dei *credit default swap* sul mercato nel corso dell'ultimo decennio¹⁹⁶.

¹⁹⁶ Come ben rilevato da E. GIRINO, *op. cit.*, i dati forniti dalla Banca d'Italia nel 2009 indicavano un volume nozionale complessivo di più di 700 miliardi di dollari legati a contratti derivati di natura creditizia presenti sul solo mercato italiano.

CAP. III - L'accesso al mercato dei capitali degli Enti pubblici territoriali: il quadro normativo

1. Premessa

Al fine di procedere, nei prossimi capitoli, ad un'analisi giuridica del fenomeno degli strumenti finanziari derivati in mano pubblica e degli effetti che l'utilizzo di tali strumenti ha prodotto sulle casse pubbliche, è opportuno ripercorrere brevemente l'evoluzione della normativa che ha regolato tale fenomeno. Prendere in esame la questione con la lente del legislatore, infatti, renderà più agevole, nel seguito della trattazione, la comprensione di taluni aspetti di criticità emersi nella prassi.

A tal riguardo, sulla scorta di quanto ampiamente ricostruito nell'ambito del precedente capitolo, occorre sempre tenere a mente l'evoluzione in senso autonomistico che la finanza pubblica ha subito nel corso degli ultimi vent'anni e che ha condotto al definitivo smantellamento del sistema di cd. finanza derivata, in favore di un progressivo federalismo, anche finanziario¹⁹⁷.

¹⁹⁷ Dagli anni '90 in avanti, come ben ricostruito nel precedente capitolo, cui si rinvia integralmente, è venuto progressivamente meno il monopolio dello Stato sulla gestione tanto del finanziamento, quanto dell'indebitamento degli Enti pubblici territoriali minori, in favore di una struttura sempre più federalista ed autonomistica dell'apparato statale. Del pari, con la legislazione degli anni '90, è altresì venuto meno il regime di monopolio della Cassa Depositi e Prestiti nell'erogazione del credito tramite l'accensione di mutui presso la stessa.

2. Cenni in punto di legittimazione e di capacità giuridica di diritto privato degli Enti pubblici territoriali

Preliminare – onde comprendere a pieno le scelte legislative che si sono susseguite negli ultimi vent'anni circa con riferimento al fenomeno dei derivati in mano pubblica – è la necessità di interrogarsi circa la legittimità, in un'ottica di capacità e di legittimazione contrattuale, del ricorso a siffatti strumenti finanziari da parte di enti pubblici (territoriali, nella specie), vale a dire da parte di figure soggettive che sono deputate *ex lege* al perseguimento di un interesse pubblico e che si avvalgono a tal fine di risorse proprie della collettività di riferimento.

Se, invero, è ormai un dato pacifico nella scienza giuridica che anche gli enti pubblici siano dotati, al pari di qualsiasi altro soggetto dell'ordinamento, della capacità giuridica di diritto privato (ossia del potere di compiere negozi o atti giuridici di diritto privato)¹⁹⁸ e tale equiparazione, del resto, si è legislativamente cristallizzata¹⁹⁹, da sempre si controverte, invece, in ordine alla possibilità di riconoscere in capo agli enti pubblici anche una più generale autonomia negoziale privata, negli stessi termini in cui l'art. 1322 del codice civile la riconosce in capo ai soggetti privati.

Se in un primo momento, anche la dottrina più autorevole sembrava dare per implicita la sussistenza di una tale corrispondenza fra capacità

¹⁹⁸ In tal senso, cfr. A. FALZEA, voce "Capacità", in *Enc. dir.*, vol. VI, Milano, 1960, 16, secondo cui "capace di agire è il soggetto per la possibilità che il diritto gli riconosce di rivelare nel mondo giuridico e fare in esso valere interessi: perché dunque è in grado di determinare, con i propri comportamenti, l'applicazione delle norme e l'insorgere degli effetti da esse predisposte". Sul tema, si vedano altresì: P. RESCIGNO, "Capacità giuridica", in *Noviss. Dig. It.*, II, 1958; ID., "Capacità giuridica (diritto civile)", in *Dig. discipl. priv.*, vol. II, Torino, 1988; P. STANZIONE, "Capacità", in *Enc. giur.*, vol. V, Roma, 1990; V. CERULLI IRELLI, "Note critiche in tema di attività amministrativa secondo modelli negoziali", *Dir. Amm.*, 2003.

¹⁹⁹ Non solo nella normativa di contabilità pubblica che, sin dall'epoca preunitaria, disciplinava espressamente l'attività contrattuale delle Pubbliche Amministrazioni (cfr. legge di contabilità pubblica, approvata con regio decreto n. 2440 del 18 novembre 1923, e, il relativo regolamento attuativo n. 827 del 23 maggio 1924, i quali richiedono l'esperimento di un particolare iter procedimentale volto ad evidenziare le ragioni di pubblico interesse che giustificano il ricorso allo strumento contrattuale), ma anche nell'art. 11 del codice civile, il quale, sotto la rubrica "Persone giuridiche pubbliche", dispone che "le provincie e i comuni, nonché gli enti pubblici riconosciuti come persone giuridiche pubbliche, godono dei diritti secondo le leggi e gli usi osservati come diritto pubblico".

giuridica di diritto privato e autonomia negoziale in capo alle figure soggettive di matrice pubblicistica, alla stessa stregua di un qualsiasi altro soggetto privato²⁰⁰, tale convinzione è stata, in realtà, successivamente rimessa in discussione: l'agire dei soggetti pubblici, infatti, per quanto possa presentare natura negoziale, sarà pur sempre volto al perseguimento dell'interesse pubblico cui è deputato *ex lege*.

Pertanto, mentre l'attività privatistica-contrattuale è un'attività libera nei fini, che si estrinseca in una libera manifestazione di volontà, l'attività degli enti pubblici è pur sempre doverosa e funzionalizzata al perseguimento dell'interesse pubblico²⁰¹. In altri termini, il concetto di autonomia privata postula la piena disponibilità del proprio interesse negoziale, elemento del tutto incompatibile con il carattere di indisponibilità che connota la natura pubblicistica degli interessi demandati alla cura della Pubblica Amministrazione²⁰².

Ebbene, proprio l'immanenza dell'interesse pubblico, sotteso all'azione amministrativa, ha condotto la dottrina più recente ad escludere una perfetta fungibilità tra provvedimento e contratto, in quanto pur potendo l'atto avere una natura negoziale, resterà pur sempre pubblico per funzione e, conseguentemente, a negare la possibilità di riconoscere alla

²⁰⁰ Così, sostanzialmente, riconoscendo alle persone giuridiche pubbliche piena capacità giuridica di diritto privato: M.S. GIANNINI, "Diritto amministrativo", Milano, 1970; M. NIGRO, "L'amministrazione tra diritto pubblico e diritto privato: a proposito di condizioni legali", in Foro. it., 1961; G. PERICU, "Note in tema di attività di diritto privato della pubblica amministrazione", in *Annali della Facoltà di Giurisprudenza dell'Università di Genova*, 1965; G. GRECO, "I contratti dell'amministrazione tra diritto pubblico e privato. I contratti ad evidenza pubblica", Milano, 1986.

²⁰¹ Di qui, peraltro, discende anche la distinzione fra attività privata della pubblica amministrazione in senso stretto e attività amministrativa di diritto privato: la prima consistente soltanto in quell'attività che l'organizzazione amministrativa pone in essere per la cura in via immediata di interessi suoi propri e non già per quelli della collettività; la seconda, invece, consistente in attività amministrativa in senso proprio, afferente alla cura di interessi della collettività, ma peculiare per svolgersi mediante atti di diritto privato. In questi termini, *ex multis*, V. POLI, "Principi generali e regime giuridico dei contratti stipulati dalle Pubbliche amministrazioni", in www.giustizia-amministrativa.it, 2002.

²⁰² Sul concetto di autonomia privata, *ex multis*, si veda: F. CARNELUTTI, "Teoria giuridica della circolazione", Padova 1933; E. BETTI, "Teoria generale del negozio giuridico", Napoli, 1943; F. SANTORO-PASSARELLI, "Dottrine generali del diritto civile", Napoli, 1954; G.B. FERRI, "Il negozio giuridico", Padova, 2001.

P.A. un'autonomia negoziale, quantomeno negli stessi termini in cui può essere riconosciuta ai privati²⁰³.

Orbene, seguendo tale impostazione ed appurato il carattere ontologicamente indisponibile dell'interesse pubblico, gli atti negoziali compiuti da un ente pubblico, pur presentando natura privatistica, non sembrano potersi qualificare come espressione di alcuna autonomia privata, non godendo quest'ultimo di alcun potere dispositivo sull'interesse dallo stesso perseguito.

Ne consegue quindi che, secondo tale più recente impostazione, il concetto di autonomia negoziale risulterebbe compatibile con l'agire amministrativo e quindi configurabile in capo agli enti pubblici, soltanto se interpretato in termini – decisamente riduttivi rispetto alla portata riconosciuta dalla dottrina civilistica all'art. 1322 del codice civile – di possibilità (legittimazione) a compiere atti negoziali di diritto privato. In breve, dunque, quale sinonimo di capacità giuridica di diritto privato.

L'or vista interpretazione del concetto di capacità giuridica di diritto privato degli enti pubblici, distinta dall'autonomia negoziale in senso stretto, traspare altresì dal dato legislativo, da cui emerge che, nei limiti in cui la legge non disponga diversamente, ciascun ente pubblico ben potrà perseguire l'interesse pubblico cui è deputato tanto in via autoritativa, quanto in via negoziale²⁰⁴. Sicché, è lo stesso legislatore ad aver statuito una piena fungibilità fra l'attività amministrativa e l'attività negoziale.

²⁰³ M.S. GIANNINI, *“Diritto amministrativo”*, Milano, 1994; nonché, da ultimo, V. CERULLI IRELLI, *“Amministrazione pubblica e diritto privato”*, Torino, 2011; A. MASSERA, *“Contratto e pubblica amministrazione”*, Milano, 2006; G. NAPOLITANO, *“Pubblico e privato nel diritto amministrativo”*, Milano, 2003; E. CASETTA, *“Manuale di diritto amministrativo”*, Milano, 2013; V. RICCIUTO, A. NERVI, *“Il contratto della pubblica amministrazione”*, Napoli, 2009; D. DE PRETIS, *“L'attività contrattuale della p.a. e l'art. 1-bis della legge n. 241 del 1990: l'attività non autoritativa secondo le regole del diritto privato e il principio di specialità”*, in www.giustamm.it.

²⁰⁴ L'art. 1, comma 1-bis, della l. n. 241/1990, così come modificato dalla l. n. 15/2005, ha sancito il principio generale secondo cui *“la Pubblica Amministrazione, nell'adozione di atti di natura non autoritativa, agisce secondo le norme di diritto privato salvo che la legge disponga diversamente”*. Anzi, potrebbe aggiungersi che, proprio l'impronta spiccatamente aziendalistica che la legislazione degli anni '90 ha inteso far assumere alle strutture organizzative pubbliche (cui viene sempre più spesso demandato non più il mero compito di adottare provvedimenti, quanto piuttosto quello di erogare servizi pubblici alla collettività), mostra chiaramente la preferenza del legislatore per l'utilizzo di moduli operativi di natura privatistica, molto più snelli e duttili di quelli pubblicistici.

Il problema, dunque, non sta nello stabilire se un ente pubblico può stipulare atti negoziali di diritto privato, perché tale possibilità è inconfutabilmente prevista dalla legge, il problema è semmai quello dei limiti entro cui gli è consentito farlo, non potendo il modello di attività contrattuale consentire un'elusione delle norme inderogabili a presidio dell'azione amministrativa. Ebbene, tali limiti incidono non sulla capacità giuridica negoziale della P.A., quanto piuttosto sulla sua legittimazione a stipulare determinate tipologie di contratti²⁰⁵. La generale capacità negoziale degli enti pubblici non trova limiti all'infuori di quelli sanciti da disposizioni normative espresse, nemmeno in funzione dello scopo che sono per legge tenuti a perseguire²⁰⁶.

Tale breve *excursus* in tema di capacità giuridica di diritto privato degli enti pubblici consente di chiarire come lo schema contrattuale riveste un ruolo meramente strumentale rispetto all'interesse pubblico perseguito, essendo viceversa quest'ultimo a dover necessariamente permeare di sé la causa stessa del contratto.

Proprio siffatte riflessioni consentono di comprendere gli iniziali dubbi della dottrina circa la disponibilità degli strumenti finanziari derivati in

²⁰⁵ A differenza della capacità giuridica, che può essere definita come l'attitudine che ogni soggetto, in quanto tale, ha di essere astrattamente titolare, anche solo in via potenziale, di diritti e doveri, la legittimazione attiene invece al particolare rapporto del soggetto con l'oggetto del negozio, ossia alla possibilità materiale o giuridica che egli ha di costituire, regolare o estinguere un determinato rapporto giuridico (in tal senso, v. P. RESCIGNO, "Legittimazione", in *Dig. discipl. priv.*, vol. X, Torino, 1988; ID., "Legittimazione (diritto sostanziale)", in *Noviss. Dig. It.*, IX, Torino, 2963; A. DI MAIO, "Legittimazione negli atti giuridici", in *Enc. dir.*, vol. XXIV, Milano, 1974).

²⁰⁶ In tal senso si esprime V. CERULLI IRELLI ("Amministrazione pubblica ...", *cit.*), il quale sostiene che a riprova della generale capacità d'agire riconosciuta agli enti pubblici vi sarebbero alcune cd. incapacità di agire speciali, ogni qualvolta un negozio fosse precluso all'amministrazione ad opera di una specifica disposizione di legge. Un esempio di tale negazione è dato dall'art. 3, co. 27, della legge 24 dicembre 2007, n. 244 (legge finanziaria del 2008, in seguito modificato ad opera del dall'art. 71, co. 1, lett. b), della legge 18 giugno 2009, n. 69), laddove si vieta alle amministrazioni la costituzione di società aventi ad oggetto attività di produzione di beni e servizi non strettamente necessarie per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali, nonché l'assunzione di partecipazioni anche di minoranza in dette società (la citata disposizione è stata oggetto di interpretazione in Cons. St., Ad. plen., 6 luglio 2011, n. 10, in *Dir. Proc. Amm.*, n. 4, 2011, p. 1351, con nota di F. GOISIS, "La strumentalità pubblicistica delle società a partecipazione pubblica: profili critici di diritto nazionale e comunitario e implicazioni di riparto di giurisdizione"). Ancora, sui limiti della capacità negoziale dell'amministrazione, si veda: S. VINTI, "Limiti funzionali all'autonomia negoziale della pubblica amministrazione nell'appalto di opere pubbliche", Padova, 2008.

mano pubblica²⁰⁷: l'elevato rischio che li contraddistingue, invero, appariva originariamente estraneo alle finalità istituzionali di soggetti, quali gli enti pubblici territoriali, che si avvalgono di risorse della collettività, attinte, per giunta, quasi esclusivamente attraverso il prelievo fiscale²⁰⁸.

Di qui, la presa di posizione del legislatore che, nell'ammettere gli enti pubblici territoriali all'utilizzo di tali strumenti derivati, ha introdotto il limite fermo dell'esclusione di qualsivoglia operazione di natura puramente speculativa²⁰⁹.

3. Le prime forme di regolazione dell'accesso al mercato dei capitali da parte degli Enti pubblici territoriali: la legislazione degli anni '90

La genesi del processo che ha condotto gli Enti pubblici territoriali ad operare sul mercato finanziario è da collocare nell'ambito della legislazione degli anni '90, con cui si è smantellato il sistema di finanza

²⁰⁷ Del resto, già in Inghilterra, patria prediletta degli strumenti finanziari derivati, i giudici avevano dubitato della disponibilità di siffatti strumenti in mano pubblica. Si tratta del noto caso *Hammersmith*: tra il 1987 e il 1989, un *London Borough Council* stipulò più contratti derivati (in particolare, nella specie, *interest rate swaps*), che, in seguito al mancato ribasso sperato dei tassi di interesse, portò l'amministrazione locale al dissesto finanziario. Dopo ben tre gradi di giudizio, il 24 gennaio 1991 la *House of Lords* disconobbe qualsiasi legittimazione in capo agli enti locali per la stipula di contratti di questo tipo, ritenendoli *ultra vires*: ed invero, a prescindere dal fatto che fossero stati stipulati con finalità di copertura ovvero meramente speculativa, la funzione propria di tali contratti esorbiterebbe dalle capacità e dai compiti istituzionalmente demandati a tali enti. Il caso è riportato in G. DE MARCO, "Enti locali e strumenti finanziari. Il quadro normativo", in AA.VV., "Gli strumenti derivati degli enti locali. Aspetti contrattuali, contabili e profili di responsabilità", (a cura di M. ATELLI), Milano, 2004.

²⁰⁸ S. ZAMBARDI, "I contratti derivati degli enti territoriali", in I contratti dello Stato e degli Enti Pubblici, apr/giu 2009, n. 2.

²⁰⁹ In termini generali, la sottoscrizione di strumenti finanziari derivati è soggetta alla sussistenza di una triplice condizione: *in primis* che si perseguano con la sottoscrizione *de qua* finalità di pura copertura delle passività in essere (cd. *hedging*); in secondo luogo, che le eventuali maggiori Ente al finanziamento di spese in conto capitale, vale a dire per investimenti, e non per sostenere spese correnti; infine, che sia preventivabile *ex ante* l'esposizione debitoria massima che l'Ente potrebbe essere chiamato ad assumere in virtù del contratto sottoscritto, giacché, in base al principio di cui all'art. 191 del TUEL, gli Enti locali possono effettuare spese nei limiti in cui si sia provveduto al relativo stanziamento di corrispondenti risorse finanziarie in bilancio. Proprio quest'ultima condizione è la più difficile da riscontrare con riferimento agli strumenti finanziari derivati. Sul punto, *ex multis*, v. E. PIRAS, "Il fenomeno dell'utilizzo dei derivati da parte degli enti locali", in *Il nuovo diritto delle società*, a. 10, n. 19, 2012; S. AMOROSINO, "Spunti in tema di strumenti finanziari ed enti locali", in *Dir. econ.*, 2007, p. 413 ss..

derivata fino ad allora in vigore e il correlato monopolio della Cassa Depositi e Prestiti nell'erogazione del credito agli Enti pubblici territoriali²¹⁰.

Taluno rinviene il primo tassello di tale “rivoluzione” nella legge 8 giugno 1990, n. 142²¹¹, ma, con specifico riferimento alla questione dell'utilizzo degli strumenti finanziari derivati da parte degli Enti pubblici territoriali, il primo dato normativo è più correttamente da rinvenirsi nel combinato disposto dell'articolo 35 della legge 23 dicembre 1994, n. 724²¹², rubricato “*Emissione di titoli obbligazionari da parte di enti territoriali*”, e dell'articolo 2 del relativo Decreto di attuazione del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 luglio 1996, n. 420²¹³, rubricato, a sua volta, “*Prestiti in valuta estera – Copertura rischio di cambio*”.

Tali disposizioni, lungi dal dettare una disciplina di carattere generale, si limitavano ad imporre una particolare forma di copertura del rischio di cambio (*i.e.* la stipula di uno *swap* di valute) a fronte dell'emissione di prestiti obbligazionari in valuta estera.

Con il citato articolo 35, il legislatore ha, in generale, previsto e garantito una maggior facilità per gli Enti pubblici territoriali nell'accedere al

²¹⁰ Per approfondire la tematica dei mutui accesi dagli Enti con la Cassa Depositi e Prestiti, si veda: C. TALICE, “*L'accesso al credito della Cassa depositi e prestiti da parte degli enti locali: con le istruzioni impartite dalla circolare n. 1207/1996*”, Rimini, 1996. Fra i contributi che analizzano l'evoluzione normativa del fenomeno dei derivati utilizzati dagli Enti locali, si veda: A. FADEL - P. MARANGONI, “*Enti locali e strumenti finanziari derivati: evoluzione normativa*”, in www.ilcaso.it, 2012 (nonché in F. CORTESE - F. SARTORI (a cura di), “*Finanza derivata*”, *op. cit.*); F. STROCCHIA, “*Operazioni in derivati per la gestione del debito e normativa relativa*”, in *Nuova rass. di legisl., dott. e giur.*, 2007, p. 1198 ss.; E. CARACCILO LA GROTTIERA, “*Note sull'accesso degli enti pubblici al mercato dei capitali anche con riferimento agli strumenti di finanza innovativa*”, in C. ROSSANO e D. SICLARI (a cura di), “*Interesse pubblico e controllo della finanza innovativa*”, Padova, 2006; R. LOIERO, “*L'esperienza dei contratti derivati nelle pubbliche amministrazioni tra evoluzione normativa e prassi operativa*”, in www.amministrazioneincammino.luiss.it, 2009. Interessante, poi, per una ricostruzione storica, anche di respiro internazionale, C. OLDANI, *op. cit.*

²¹¹ In questi termini: G. MACI, *op. cit.*. La legge 8 giugno 1990, n. 142, intitolata “*Ordinamento delle autonomie locali*” e pubblicata in G.U. n. 135 del 12 giugno 1990, il cui art. 32, comma 2, alla lettera i), riconosceva espressamente, fra le varie competenze dell'organo consiliare degli Enti locali, quella alla “*contrazione dei mutui e l'emissione dei prestiti obbligazionari*”.

²¹² Legge 23 dicembre 1994, n. 724, contenente “*Misure di razionalizzazione della finanza pubblica*”, successivamente novellata dal D.L. 27 ottobre 1995, n. 444 (conv. in legge 20 dicembre 1995, n. 539).

²¹³ Con Decreto Ministeriale del 5 luglio 1996, n. 420, recante il “*Regolamento per l'emissione di titoli obbligazionari da parte degli enti locali*”, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha dato attuazione alla l. n. 724/1994.

mercato dei capitali, includendo, tra le opzioni possibili, anche l'emissione di prestiti obbligazionari. Tale possibilità, tuttavia, era soggetta alla duplice (ma in fondo unica) condizione, ovvero sia che gli stessi fossero *“destinati esclusivamente al finanziamento degli investimenti”*, essendo, di riflesso e contestualmente, sancito il *“divieto di emettere prestiti obbligazionari per finanziare spese di parte corrente”* (cfr. art. 35, comma 1).

Il medesimo articolo 35 in esame, poi, proseguiva nel disciplinare le condizioni alle quali era assoggettata l'emissione dei suddetti prestiti obbligazionari, la durata dei medesimi, nonché le loro modalità di contrattazione ed esecuzione²¹⁴, sino a stabilire, con il comma 10, che il Ministro del Tesoro avrebbe determinato, con apposito regolamento, *“le caratteristiche dei titoli obbligazionari, nonché i criteri e le procedure che gli enti emittenti sono tenuti ad osservare per la raccolta del risparmio”* nonché ulteriori informazioni per la loro negoziazione.

Ebbene, tale disposizione ha poi ricevuto attuazione con il citato D.M. n. 420/1996, dove per la prima volta viene fatto espresso riferimento alla possibilità per gli enti territoriali di stipulare contratti derivati, sebbene soltanto con specifico riferimento ai mutui ed ai prestiti da essi contratti in valuta estera. In particolare, l'art. 2 del D.M. in questione ha statuito che *“per la copertura del rischio di cambio tutti i prestiti in valuta estera devono essere accompagnati, al momento dell'emissione, da una corrispondente operazione di swap. L'operazione di swap dovrà trasformare, per l'emittente, l'obbligazione in valuta in una obbligazione in lire, senza introdurre elementi di rischio”* (cfr. art. 2, comma 1) e dovrà *“essere effettuata da intermediari di provata affidabilità ed esperienza nel settore, con riferimento anche alla valutazione assegnata agli intermediari medesimi delle maggiori agenzie di rating”* (cfr. art. 2, comma 2).

Questi, quindi, i termini in cui il legislatore ha introdotto, in origine, il cd. *swap* di valute nel sistema finanziario locale: imponendo agli Enti pubblici territoriali che avessero contratto mutui o prestiti obbligazionari in valuta

²¹⁴ Si consideri che, originariamente, tali prestiti erano strutturati unicamente con la previsione di una restituzione rateizzata del relativo importo e non in un'unica soluzione (c.d. *bullet*), così che gli stessi erano strutturalmente più esposti l'esposizione al rischio di oscillazioni dei cambi e dei tassi.

estera di assicurarsi contro il rischio di possibili oscillazioni dei tassi di cambio attraverso la conclusione di appositi contratti di *swap*, da stipularsi con l'assistenza di operatori ed intermediari finanziari di comprovata esperienza e serietà professionale.

In un'ottica sistematica, può sin d'ora evidenziarsi l'importanza rivestita da tali disposizioni, tramite e quali il legislatore, nella parte in cui subordinava la stipulazione di un contratto derivato alla sussistenza di una pregressa o concomitante operazione di indebitamento, ha da subito chiaramente manifestato l'intenzione di reputare ammissibile la stipulazione di contratti derivati soltanto nei limiti in cui fossero finalizzati a perseguire finalità di copertura (cd. *hedging*) e non anche di speculazione (cd. *trading*). E' stato, infatti, osservato, che le prime disposizioni in materia di derivati in mano pubblica sono state dettate proprio al fine di obbligare gli Enti pubblici che ricorrevano a tali strumenti a provvedere ad un'idonea copertura del rischio di cambio derivante da una sottostante operazione di indebitamento in valuta²¹⁵.

Sin dal suo primo intervento, quindi, può dirsi che il legislatore abbia inteso limitare la legittimazione degli Enti pubblici territoriali alla stipula di contratti derivati, precludendone l'utilizzo per finalità speculative. Del resto, è noto che la speculazione finanziaria è del tutto estranea alle finalità proprie degli Enti pubblici territoriali ed ontologicamente incompatibile con la missione, parimenti pubblicistica, che l'ordinamento giuridico assegna a questi ultimi.

4. L'intervento normativo dei primi anni del 2000: la legge finanziaria del 2002; il regolamento di attuazione di cui al Decreto del MEF n. 389/2003; e la Circolare esplicativa del MEF del 27 maggio 2004

La vera e propria apertura al mondo dei derivati per gli Enti pubblici territoriali è da ricondursi, però, soltanto all'approvazione della legge 28

²¹⁵ G. DE MARCO, "Il quadro normativo", cit..

dicembre 2001, n. 448 (la legge finanziaria 2002) e, in particolare, al Capo VI della stessa, dedicato agli “*Strumenti di gestione del debito pubblico*”.

Con tale intervento normativo, infatti, il legislatore, oltre a disciplinare in maniera organica l’accesso degli Enti pubblici territoriali agli strumenti di finanza innovativa, ha arricchito per gli stessi lo spettro degli strumenti di finanziamento ammissibili.

L’art. 41 della citata legge finanziaria, rubricato “*Finanza degli enti territoriali*”²¹⁶, infatti, al secondo comma, introduceva nel sistema finanziario locale i cd. *swap* su interessi, disponendo che Regioni ed Enti locali “*possono emettere titoli obbligazionari e contrarre mutui con rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza [cd. titoli bullet], previa costituzione, al momento dell’emissione o dell’accensione, di un fondo di ammortamento del debito, o previa conclusione di swap per l’ammortamento del debito*”.

Con ciò, quindi, il legislatore, pur mantenendo fermo il limite della finalità di sola copertura e non anche di speculazione, ha inteso ampliare la legittimazione di Regioni ed Enti locali alla stipulazione di contratti derivati²¹⁷. Ed invero, oltre ad introdurre la possibilità per tali Enti pubblici di ricorrere all’emissione di titoli obbligazionari, ha altresì generalizzato la possibilità di ricorrere, in alternativa alla costituzione di apposito fondo, alla stipula di contratti di *swap* per provvedere all’ammortamento del debito contratto a seguito dell’accensione del mutuo o dell’emissione del prestito obbligazionario; ipotesi, questa, prima prevista limitatamente ai debiti contratti in valuta estera.

Per mera completezza, si ricordi che il primo comma del medesimo articolo 41, dal canto suo, assegnava al Ministero dell’Economia e delle Finanze, in un’ottica di monitoraggio della finanza pubblica e di contenimento del costo del debito, il compito di coordinare l’accesso al mercato dei capitali da parte di Regioni ed Enti locali, rinviando ad un successivo regolamento la previsione dei criteri secondo i quali gli stessi dovranno utilizzare gli strumenti derivati.

²¹⁶ Oggi abrogato ad opera dell’art. 62 della l. n. 133/2008, come si vedrà nel prosieguo.

²¹⁷ In tal senso, v. P. VALENSISE - F. BRUNETTI, “*Finanziaria 2002: contratto di swap, finanza locale ed intermediari*”, in www.giustamm.it, 2001.

A completamento e in attuazione di tale disciplina di principio è intervenuto il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 1 dicembre 2003, n. 389, recante il regolamento applicativo dell'art. 41 *de quo*²¹⁸.

Il D.M. n. 389/2003 esordiva, all'art. 1, comma 1, imponendo agli Enti pubblici territoriali una serie di oneri di trasparenza nei confronti del Dipartimento del Tesoro presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze, imponendo di trasmettergli periodicamente i dati relativi, fra l'altro, “*alle operazioni derivate concluse e ai titoli obbligazionari emessi nonché alle operazioni di cartolarizzazione concluse*”.

Con il successivo articolo 3, il D.M. in esame disciplinava le “*operazioni in strumenti derivati*” alla cui sottoscrizione erano ammessi gli Enti pubblici territoriali, distinguendo l'ipotesi obbligatoria di stipula di uno “*swap di tasso di cambio*” a fronte di operazioni di indebitamento in valute diverse dall'Euro, di cui al primo comma, dalle altre operazioni cui erano facoltizzati gli Enti stessi, elencate al secondo comma (*i.e. swap di tasso di interesse, acquisto di forward rate agreement, cap o collar, nonché operazioni frutto della combinazione fra le precedenti tipologie*)²¹⁹.

²¹⁸ D.M. 1 dicembre 2003, n. 389, adottato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze di concerto con il Ministro dell'Interno e intitolato “*Regolamento concernente l'accesso al mercato dei capitali da parte delle province, dei comuni, delle città metropolitane, delle comunità montane e delle comunità isolate, nonché dei consorzi tra enti territoriali e delle regioni, ai sensi dell'articolo 41, comma 1, della L. 28 dicembre 2001, n. 448*”.

²¹⁹ Il comma 1 dell'art. 3 del D.M. n. 389/2003 recita: “*In caso di operazioni di indebitamento effettuate in valute diverse dall'euro, è fatto obbligo di prevedere la copertura del rischio di cambio mediante «swap di tasso di cambio», inteso come un contratto tra due soggetti che assumono l'impegno di scambiarsi regolarmente flussi di interessi e capitale espressi in due diverse valute, secondo modalità, tempi e condizioni contrattualmente stabiliti*”. A tale disposizione fa seguito il comma 2 del medesimo articolo 3, che, dal canto suo, elenca le operazioni in derivati meramente facoltative per gli Enti pubblici territoriali, precisandole nei seguenti termini: “*In aggiunta alle operazioni di cui al comma 1 del presente articolo e all'articolo 2 del presente decreto, sono inoltre consentite le seguenti operazioni derivate: a) «swap di tasso di interesse» tra due soggetti che assumono l'impegno di scambiarsi regolarmente flussi di interessi, collegati ai principali parametri del mercato finanziario, secondo modalità, tempi e condizioni contrattualmente stabiliti; b) acquisto di «forward rate agreement» in cui due parti concordano il tasso di interesse che l'acquirente del forward si impegna a pagare su un capitale stabilito ad una determinata data futura; c) acquisto di «cap» di tasso di interesse in cui l'acquirente viene garantito da aumenti del tasso di interesse da corrispondere oltre il livello stabilito; d) acquisto di «collar» di tasso di interesse in cui all'acquirente viene garantito un livello di tasso di interesse da corrispondere, oscillante all'interno di un minimo e un massimo prestabiliti; e) altre operazioni derivate contenenti combinazioni di operazioni di cui ai punti precedenti, in grado di consentire il passaggio da tasso fisso a variabile e viceversa al raggiungimento di un valore soglia predefinito o passato un*

Lo stesso articolo 3 del D.M. n. 389/2003, dopo aver elencato le operazioni derivate alla cui negoziazione erano ammessi gli Enti pubblici territoriali, assoggettava il ricorso alle stesse a precise condizioni: così le operazioni in derivati erano consentite solo “*in corrispondenza di passività effettivamente dovute*” e “*indicizzate esclusivamente a parametri monetari di riferimento nell’area dei paesi appartenenti al Gruppo dei Sette più industrializzati*” (cfr. art. 3, comma 3). Parimenti era richiesto, onde evitare il rischio di inadempienza della controparte, di concludere i contratti derivati “*soltanto con intermediari contraddistinti da adeguato merito creditizio, così come certificato da agenzie di rating riconosciute a livello internazionale*” (cfr. art. 3, comma 4).

In sostanza, quindi, alla luce del combinato disposto dell’art. 41 della legge finanziaria del 2002 e dell’art. 3 del D.M. n. 389/2003 or visti, vi erano due ipotesi in cui era obbligatorio per gli Enti pubblici territoriali ricorrere ad operazioni in strumenti finanziari derivati: o per coprirsi dal rischio di cambio nell’ipotesi di indebitamento in valuta diversa dall’Euro, o per l’ammortamento dell’esborso derivante dalla contrazione di un prestito con rimborso dell’intero capitale in unica soluzione alla scadenza (titoli cd. *bullet*). Diversamente da tali ipotesi, gli Enti pubblici territoriali potevano ricorrere alla sottoscrizione delle altre tipologie di operazioni derivate contemplate in via regolamentare, purché nel rispetto dei limiti e dei criteri ivi posti.

Orbene, è agevole cogliere come, sin dalla preliminare individuazione delle figure contrattuali derivate di cui potevano avvalersi gli Enti pubblici territoriali, il legislatore ne avesse ristretto, seppur indirettamente, l’impiego alla sola finalità di controllo e gestione del rischio (cd. *hedging*). Tre, invero, erano le finalità perseguite dal legislatore con la normativa sin qui tracciata: i) ridurre l’esposizione a rischi

periodo di tempo predefinito; f) altre operazioni derivate finalizzate alla ristrutturazione del debito, solo qualora non prevedano una scadenza posteriore a quella associata alla sottostante passività. Dette operazioni sono consentite ove i flussi con esse ricevuti dagli enti interessati siano uguali a quelli pagati nella sottostante passività e non implicino, al momento del loro perfezionamento, un profilo crescente dei valori attuali dei singoli flussi di pagamento, ad eccezione di un eventuale sconto o premio da regolare al momento del perfezionamento delle operazioni non superiore a 1% del nozionale della sottostante passività”.

connessi con l'evoluzione dei mercati finanziari; ii) impedire la traslazione del peso finanziario delle operazioni concluse oggi sugli esercizi di bilancio futuri; iii) evitare che gli Enti pubblici, privi, molto spesso, delle dovute competenze finanziarie, concludessero operazioni di particolare complessità²²⁰.

Originariamente, infatti, l'accesso degli Enti pubblici alla finanza derivata era stato concepito dal legislatore come strumento esclusivamente rivolto alla gestione dei rischi connessi all'evoluzione del mercato, vale a dire per la copertura delle variazioni di cambio nelle operazioni su estero o per la regolazione delle oscillazioni dei tassi di interesse nelle operazioni di finanziamento. Era esclusa, al contrario, ogni tipo di operazione avente natura speculativa.

Senonché, a fronte della situazione di difficoltà finanziaria e di crisi di liquidità in cui si sono venuti a trovare gli Enti pubblici territoriali italiani per tutte le ragioni viste in precedenza, il passaggio dei derivati in mano pubblica da strumenti di mera copertura e gestione del debito a strumenti speculativi, volti ad acquisire liquidità aggiuntiva, è stato breve.

Tanto ciò è vero che, su tale impianto normativo, il 27 maggio 2004, è intervenuta, a riprova della preoccupazione che iniziava a diffondersi circa il non corretto utilizzo degli strumenti finanziari derivati da parte degli Enti pubblici territoriali, una Circolare esplicativa del Ministero dell'Economia e delle Finanze, foriera di chiarimenti ed interpretazioni circa il predetto utilizzo e l'applicazione della relativa normativa²²¹.

Anzitutto, la Circolare del MEF del 27 maggio 2004 chiarisce, in un'ottica di diritto intertemporale, che le disposizioni introdotte dall'art. 41, comma secondo, della l. n. 448/2001 e dal D.M. 389/2003 trovano applicazione soltanto per le operazioni in strumenti finanziari derivati poste in essere successivamente alla data di entrata in vigore di quest'ultimo²²².

²²⁰ In questi termini E. GIRINO, *op. cit.*, p. 400.

²²¹ Pubblicata in G.U. n. 128 del 3 giugno 2004.

²²² Testualmente, la Circolare esplicativa del MEF del 27 maggio 2004, recitava: "Per quanto riguarda l'applicabilità, solo le operazioni derivate effettuate e gli ammortamenti costituiti dagli enti territoriali successivamente alla data del 4 febbraio 2004 di entrata in

Inoltre, dopo aver chiarito espressamente che *“uno degli obiettivi primari”* del combinato disposto dell'art. 41 della legge n. 448/2001 e del relativo regolamento di attuazione, *“consiste nell'assicurare un accesso al mercato dei capitali il più possibile efficace, ordinato e prudente”*, la Circolare in questione fornisce alcune linee guida e raccomandazioni, accomunate da un generale intento di voler limitare, attraverso una più stringente regolazione, l'utilizzo degli strumenti derivati da parte degli Enti pubblici territoriali.

Senza richiamare per intero il contenuto di tale Circolare del MEF²²³, è opportuno quanto meno richiamare alcune delle indicazioni di maggior rilievo, quale ad esempio quella secondo cui *“le tipologie di operazioni ammesse ... a copertura del rischio di cambio nel caso di indebitamento in valuta, sono ... da intendersi nella forma “plain vanilla”*, che limita così le potenzialmente fantasiose strutturazioni delle operazioni in derivati alla loro forma basilica e più semplice.

Altresì interessante, nell'ottica di limitare l'utilizzo dei derivati in mano pubblica, è la disposizione con cui si esclude l'ammissibilità di operazioni derivate riferite ad altre operazioni derivate preesistenti, sulla base della considerazione che *“nessun derivato è configurabile come una passività”*. Il che, in altre parole, riconferma la necessità che il ricorso ai derivati sia funzionale ad esigenze di copertura di passività pregresse.

Da ultimo, *“considerata ... la particolare caratteristica di rischiosità strettamente connessa con l'attività in derivati”*, la Circolare del MEF chiude con la raccomandazione a tutti gli enti destinatari del D.M. n. 389/2003 di rispettare fedelmente le disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, contenute nel TUF e nei relativi regolamenti Consob di attuazione. Così richiamando l'attenzione sul fatto – non scontato – che i

vigore del Decreto del Ministero dell'economia e delle finanze di concerto con il Ministero dell'interno n. 389, sono assoggettate alla disciplina ivi prevista”.

²²³ Il testo integrale della Circolare del MEF del 27 maggio 2004 è rinvenibile online, sul sito del Tesoro, al seguente indirizzo url: http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_publico/normativa_spalla_destra/Circolare_MEF_27_maggio_2004.pdf.

derivati, in quanto operazioni di investimento, sono assoggettati, inevitabilmente ed anzitutto, alla relativa disciplina settoriale.

Sempre in linea con siffatta preoccupazione, l'anno successivo, nel 2005, la VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati ha avviato un'approfondita indagine sulle *“problematiche relative alla diffusione degli strumenti finanziari derivati”*, coinvolgendo anche i maggiori soggetti istituzionali, incluse la Banca d'Italia e la Corte dei Conti.

Ebbene, gli esiti di tale preliminare indagine hanno, per un verso, confermato l'estrema (e per vero già nota) rischiosità degli strumenti finanziari derivati, per altro, evidenziato la principale conseguenza negativa dell'utilizzo distorto dei derivati da parte degli Enti pubblici territoriali, vale a dire un *“forte disallineamento fra entrate ed andamenti di spesa con conseguente disavanzo complessivo”*²²⁴.

Di qui, è iniziata un'involuzione legislativa che ha progressivamente e in maniera sempre più severa limitato l'utilizzo di siffatti strumenti da parte degli Enti pubblici territoriali, sino a decretarne, come si vedrà, il divieto assoluto in attesa di un intervento chiarificatore da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze²²⁵.

5. La legge finanziaria del 2007

Già a partire dalla legge 27 dicembre 2006, n. 296 (Legge Finanziaria 2007), il legislatore ha provveduto a ridisegnare l'ambito di applicazione degli strumenti finanziari derivati in mano agli Enti pubblici territoriali in maniera più restrittiva, emanando una serie di disposizioni che traducono

²²⁴ In questi termini denunciava la relazione della Corte dei Conti all'audizione del 3 marzo 2005 innanzi alla VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati, ben analizzata da L. PARDI, *op. cit.*, oltre che da G. DE MARCO *op. cit.*.

²²⁵ Senza voler anticipare i contenuti dei prossimi paragrafi, cui si rinvia, per completezza si segnala che il divieto di sottoscrivere operazioni in strumenti finanziari derivati, per gli Enti pubblici territoriali, è giunto con il D.L. 25 giugno 2008, n. 112 (convertito in l. n. 133/08), confluito poi (con lievi modifiche) nella Legge Finanziaria 2009 (l. 22 dicembre 2008, n. 203). Tale divieto, come si dirà più in dettaglio nel prosieguo, opera quanto meno sino a quando non entrerà in vigore un regolamento del MEF che indichi in maniera precisa *“la tipologia degli strumenti finanziari derivati che i soggetti di cui al comma 1 possono stipulare”* e che stabilisca *“i criteri e le condizioni per la conclusione delle relative operazioni”* (cfr. art. 62, co. 2, della l. n. 133/08).

tanto la preoccupazione crescente circa l'utilizzo degli strumenti finanziari derivati da parte degli Enti pubblici territoriali, quanto la sfiducia nutrita dal legislatore stesso nei confronti di questi ultimi soggetti.

Così, nel complesso articolo unico della citata finanziaria 2007, i commi da 736 a 739 sono dedicati a tale questione, sia introducendo nuove disposizioni, che modificando in parte quelle esistenti²²⁶.

Muovendo dal comma 736 dell'articolo 1 della Legge Finanziaria 2007, il legislatore, alla stregua dei principi generali già affermati, ha ribadito che tutte le operazioni in derivati *“devono essere improntate alla riduzione del costo finale del debito ed alla riduzione dell'esposizione ai rischi di mercato”* e possono essere sottoscritte *“solo in corrispondenza di passività effettivamente dovute, avuto riguardo al contenimento dei rischi di credito assunti”*, così, di fatto, ribadendo principi già precedentemente affermati. La novità, tuttavia, sta nel fatto che, con tale disposizione, per la prima volta, tali principi sono stati elevati a rango legislativo (non più solo regolamentare) addirittura definendoli quali *”principi fondamentali per il coordinamento della finanza pubblica”*²²⁷.

Venendo al merito delle novità recate da tale disposizione, è chiaro che il legislatore abbia riaffermato la necessità che gli Enti pubblici territoriali ricorrano ai contratti derivati esclusivamente per ragioni di ristrutturazione e giammai per finalità speculative.

Sennonché, come spesso accade, la prassi si è spesso discostata dalle indicazioni legislative: le autorità territoriali, invero, vittime sempre più di un'evidente crisi di liquidità, aggiravano spesso i limiti posti dal legislatore e sottoscrivevano operazioni in derivati appositamente create dagli intermediari finanziari al fine di eludere i limiti all'indebitamento e

²²⁶ In relazione alle novità recate dalla legge finanziaria 2007, al precipuo fine di agevolarne l'operatività, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha emanato il 31 gennaio 2007 un'apposita circolare esplicativa, che è stata pubblicata in G.U. n. 29 del 5 febbraio 2007.

²²⁷ Come ben fa notare G. DE MARCO, *op. cit.*.

procurarsi liquidità aggiuntiva e a breve termine, anche se a costo in un indebitamento futuro e sempre maggiore²²⁸.

Con i successivi commi del medesimo articolo unico in esame, il legislatore ha introdotto ulteriori disposizioni che, seppur indirettamente, andavano ad incidere in senso costrittivo sull'attività degli Enti pubblici territoriali in materia di derivati, ad esempio, rafforzando gli obblighi di comunicazione al Dipartimento del Tesoro e introducendo l'obbligo per i medesimi Enti di conservare per almeno cinque anni le informazioni e la documentazione relativa alle operazioni in derivati che avessero concluso.

Ed invero, l'articolo 1, comma 737, ha introdotto importanti modifiche all'art. 41 della l. n. 448/2001, al quale è andato ad aggiungere due ulteriori commi, il 2 *bis* e il 2 *ter*.

Con il primo, il legislatore ha onerato tutti gli Enti pubblici territoriali che avessero posto in essere “*le operazioni di ammortamento del debito con rimborso unico a scadenza e le operazioni in strumenti derivati*”, l'obbligo di trasmettere i relativi contratti al Dipartimento del Tesoro presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze “*prima della sottoscrizione dei contratti medesimi*”, precisando altresì che tale obbligo di trasmissione rappresenta “*elemento costitutivo dell'efficacia degli stessi*”. La *ratio* di una siffatta norma – che giunge, addirittura, a porre una *condicio iuris* all'efficacia dei contratti derivati – può essere identificata nella ricerca di maggiore trasparenza nelle operazioni contrattuali in derivati, ma soprattutto nell'esigenza di monitorare costantemente, fin dalla fase embrionale, la conclusione di questi contratti²²⁹.

²²⁸ Siffatta tendenza veniva prontamente evidenziata nell'ambito di un nuovo ciclo di audizioni informali svoltesi dinnanzi alla VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati fra la fine del 2007 e l'inizio del 2008, dove si evidenziava proprio la necessità che i derivati venissero venduti a soggetti debitamente qualificati e garantendo una maggiore trasparenza informativa. Sul punto, v. L. PARDI, *op. cit.*; G. DE MARCO *op. cit.*.

²²⁹ In questi termini si è pronunciata la Corte dei Conti (*ex multis*, Corte conti, sez. contr. Lombardia, del. 26 ottobre 2007, n. 596; Corte conti, sez. contr. Emilia Romagna, del. 2007, n. 28), la quale, peraltro, non si è limitata ad insistere sulla necessità, in un'ottica di maggior trasparenza e controllo sui derivati, della trasmissione dei contratti al Dipartimento del Tesoro in via preventiva rispetto alla loro sottoscrizione, ma ha altresì evidenziato l'opportunità di assoggettare al medesimo regime di controlli anche le operazioni di rinegoziazione di derivati precedentemente stipulati (v., ad esempio, Corte conti, sez. contr.

Aggiungendo il comma 2-ter all'articolo 41 della l. n. 448/2001, invece, il legislatore si è soltanto premurato di precisare che, a fronte di operazioni in derivati concluse in violazione dei predetti obblighi informativi e di trasparenza, verrà data *“comunicazione alla Corte dei conti per l'adozione dei provvedimenti di sua competenza”*.

L'articolo 1, comma 738, della legge finanziaria 2007, dal canto suo, ha introdotto un termine temporale minimo, pari a cinque anni decorrenti dalla data di scadenza finale dell'operazione, durante il quale gli Enti pubblici territoriali coinvolti in operazioni su strumenti finanziari derivati sono obbligati a conservare *“appositi elenchi aggiornati contenenti i dati di tutte le operazioni finanziarie e di indebitamento effettuate ai sensi della normativa sopra citata”*. In tal caso, il legislatore ha gravato del compito di controllare il rispetto di siffatto onere di archiviazione l'organo di revisione di ciascun Ente pubblico territoriale.

Da ultimo, per mera completezza, valga la pena segnalare che il successivo comma 739 dell'articolo unico oggetto di esame ha aggiunto al novero delle operazioni di indebitamento anche *“le operazioni di cessione o cartolarizzazione dei crediti vantati dai fornitori di beni e servizi per i cui pagamenti l'ente assume, ancorché indirettamente, nuove obbligazioni, anche mediante la ristrutturazione dei piani di ammortamento”*.

6. La legge finanziaria del 2008

L'eccessiva (e per lo più distorta) diffusione di operazioni in derivati concluse da Enti pubblici territoriali nei primi anni del 2000²³⁰ ha portato

Lombardia, del. 28 gennaio 2008, n. 19). In tema v. E. PIRAS, *op. cit.*; G. DE MARCO, *op. cit.*.

²³⁰ Il periodo di massima diffusione dei derivati fra gli enti territoriali è stato fra il 2002 e il 2003, quando i tassi di interessi offerti dalle banche in combinazione con i derivati erano più vantaggiosi rispetto a quelli dei mutui accesi con la Cassa Depositi e Prestiti: a quell'epoca, invero, il tasso Euribor di riferimento era più basso rispetto al tasso fisso corrisposto dagli Enti sui mutui in essere con l'istituto dello Stato. Di qui la appetibilità dei “nuovi” derivati per gli enti pubblici, che li hanno sottoscritti in massa nella speranza di risparmiare sulla differenza tra il tasso fisso pagato sui mutui e il tasso variabile proposto dalla banca al momento della loro sottoscrizione. Sennonché, tutti i derivati avevano scadenze molto dilatate nel tempo (sino al 2020, o addirittura 2030), sicché i tassi sono saliti e la situazione si è capovolta, a vantaggio delle banche. In questi termini è

il legislatore ad un costante intervento riformatore che, seguendo l'evoluzione cronologica, ha trovato sbocco anche nella legge 24 dicembre 2007, n. 244 (Legge Finanziaria 2008). Con i commi 381 e seguenti dell'articolo 1 di tale Finanziaria, invero, il legislatore ha ulteriormente intensificato i limiti posti all'attività contrattuale in derivati degli Enti pubblici territoriali.

Anzitutto, il legislatore ha esordito ribadendo per l'ennesima volta l'affermazione di principio secondo cui *“i contratti di strumenti finanziari anche derivati, sottoscritti da regioni ed enti locali, sono informati alla massima trasparenza”* (comma 381).

Sotto il profilo contenutistico, poi, il legislatore precisa nuovamente, con il dettato del comma 382, che i contratti derivati sottoscritti dagli Enti pubblici territoriali devono recare tutte le informazioni ed essere redatti secondo le indicazioni specificate con decreto che sarà adottato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze. Viene, pertanto, demandato a quest'ultimo il compito di emanare – *“sentite la CONSOB e la Banca d'Italia”* – un decreto che identifichi le informazioni che dovranno essere contenute in ciascun contratto derivato pubblico, nonché il compito, successivo, di verificarne la conformità²³¹.

Inoltre, è previsto che l'Ente sottoscrittore debba *“attestare espressamente di aver preso conoscenza dei rischi e delle caratteristiche dei medesimi, evidenziando in apposita nota allegata al bilancio gli oneri e gli impegni finanziari derivanti da tali attività”* (comma 383).

Chiude l'insieme di disposizioni novellistiche recate ad opera della Legge Finanziaria del 2008 sulla disciplina in materia di derivati stipulati dagli Enti pubblici territoriali il comma 384, ove è sancita la previsione a pena di inefficacia dei contratti derivati in questione in caso di mancato rispetto delle disposizioni che precedono.

l'illustrazione di F.R. FANTETTI, *“L'annullabilità in autotutela dei contratti derivati”*, in *La Resp. Civ.*, n. 1/2012.

²³¹ Tale disposizione, tuttavia, è rimasta lettera morta, non essendo il relativo decreto mai stato adottato da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze, sicché la relativa normativa è stata poi modificata ad opera di interventi successivi.

Orbene, seppur l'or vista novella recata dalla Legge Finanziaria del 2008 potrebbe apparire scarsamente innovativa rispetto alla disciplina dei derivati in mano pubblica già vigente, occorre in realtà constatare un notevole cambio di direzione nell'approccio seguito dal legislatore, il quale, lungi dal riconoscere un ruolo di mero controllo e monitoraggio al Ministero dell'Economia e delle Finanze, ne ha voluto stavolta esaltare la componente autoritativa, ritagliandogli un ruolo più pregnante, tanto nella predisposizione dei contenuti dei contratti derivati che gli Enti pubblici territoriali avrebbero potuto sottoscrivere, quanto nel processo di formazione della volontà negoziale da parte degli Enti stessi²³².

7. Il (provvisorio) divieto di stipulare derivati, ai sensi del D.L. n. 112/2008 e della legge finanziaria 2009

Nonostante l'adozione delle stringenti disposizioni sin qui analizzate, lo "scandalo" dei derivati e della conseguente degenerazione debitoria che gli stessi hanno provocato nelle casse degli Enti pubblici territoriali è comunque esplosivo, divenendo protagonista agli onori della cronaca²³³. Così, il legislatore, di lì a poco, è intervenuto nuovamente, con D.L. 25 giugno 2008, n. 112 (conv. in l. n. 133/2008), sull'intricata materia, disponendo il divieto assoluto per gli Enti pubblici territoriali di sottoscrivere operazioni in derivati. Con l'art. 62, rubricato "*Contenimento dell'indebitamento delle Regioni e degli enti locali*", infatti, il legislatore, oltre a ribadire la sussistenza di obblighi informativi e di trasparenza a carico delle controparti, ha vietato *tout court* la stipulazione di derivati a tali soggetti pubblici, sino a quando il Ministero dell'Economia e delle

²³² In questi termini, si veda: F. PETRONIO, "*Le indicazioni della Corte dei conti per l'adozione di operazioni di finanza derivata da parte degli enti locali*", in *Fin loc.*, 3/2008.

²³³ Numerosi articoli di stampa e indagini giornalistiche, infatti, hanno cominciato a interessarsi alla questione della finanza derivata delle pubbliche amministrazioni e a rendere note cause e numeri anche di fronte all'opinione pubblica. Su tutti, si ricordi che la trasmissione televisiva *Report* dedicò un'apposita puntata, il 14 settembre 2007, a tale fenomeno, intitolandola "*Il banco vince sempre*". Per la visione della versione integrale di tale puntata si può cliccare il seguente indirizzo url: <http://www.report.rai.it/dl/Report/puntata/ContentItem-2a15c777-fc79-424d-b44a-7ca6e51541dd.html>.

Finanze non avesse adottato un apposito regolamento che individuasse le tipologie di operazioni ammissibili e i criteri e le condizioni alle quali questi ultimi potessero procedere alla relativa sottoscrizione.

Tale disposizione, poi, è stata interamente sostituita ed ampliata ad opera dell'art. 3, comma 1, della legge 22 dicembre 2008, n. 203 (la Legge Finanziaria 2009), contenente “*Ulteriori norme a tutela della finanza pubblica*”, il quale rappresenta, pertanto, la normativa cui occorre fare riferimento in quanto ad oggi l'unica ancora in vigore²³⁴.

Tale nuova disposizione si pone, sostanzialmente, nel solco dei precedenti interventi normativi in materia, tutti volti a limitare e a regolamentare, in un'ottica di massima trasparenza, l'utilizzo dei derivati da parte dei soggetti pubblici onde prevenirne usi spregiudicati ed illegittimi²³⁵. In particolare, può dirsi che siffatta ultima novella si fonda su tre capisaldi principali: anzitutto, la volontà di tipicizzare le operazioni su strumenti finanziari derivati che gli Enti pubblici territoriali sono ammessi a negoziare e concludere; in secondo luogo, l'aspirazione di vincolare le parti contraenti ad un obbligo di trasparenza ancora maggiore, che consenta di fondare una conseguente assunzione di responsabilità da parte di chi sottoscrive i contratti derivati; da ultimo, l'intenzione di voler ulteriormente rafforzare ed intensificare i controlli, al fine di garantire l'effettività anche dell'apparato sanzionatorio normativamente previsto²³⁶.

²³⁴ Per vero, come ben rilevato da una certa dottrina (E. GIRINO, *op. cit.*), l'art. 3, comma 1, della legge finanziaria 2009 in esame ha espressamente previsto la caducazione soltanto di talune delle fonti pregresse (quali, ad esempio, l'art. 41 della l. n. 448/2001 e le relative disposizioni attuative), ma non di altre parimenti incidenti sulla disciplina dei derivati in mano pubblica (quali, ad esempio, la legge finanziaria del 2007, che aggiungeva i commi 2-*bis* e 2-*ter* all'art. 41 della l. n. 448/2001), con la conseguenza che, oggi, coesisterebbero, formalmente, elementi normativi appartenenti a due distinti regimi. Il che, non è privo di complicazioni, posto che, in alcuni casi (ad esempio, in punto di conseguenze sul contratto derivanti da una violazione della normativa in questione), come si vedrà, il regime introdotto dal citato comma 2-*bis* dell'art. 41 parlava di “*inefficacia*”, mentre il nuovo regime contempla una vera e propria ipotesi di “*nullità*”.

²³⁵ In tal senso, *ex multis*, si veda: M. PERIN, “*L'uso degli strumenti finanziari e dei derivati da parte degli enti territoriali: questioni del controllo e della giurisdizione*”, in www.lexitalia.it, 14 aprile 2013.

²³⁶ In questi termini ha commentato l'emanazione della novella un'autorevole dottrina: L. MIOTTO, “*Strumenti derivati e tutela della finanza pubblica: gli equilibri indicati dalla*

Orbene, la nuova formulazione dell'art. 62 in esame esordisce mettendo in chiaro che *“le disposizioni che seguono costituiscono principi fondamentali per il coordinamento della finanza pubblica ed hanno il fine di assicurare la tutela dell'unità economica della Repubblica”*²³⁷ ed aggiunge, altresì, che si tratta di *“norme di applicazione necessaria”*.

Rilievo centrale, tuttavia, ha il comma 2 dell'art. 62 *de quo*, ove viene sancito il divieto di sottoscrizione di derivati da parte degli Enti pubblici territoriali. Tale norma, infatti, vieta a tali Enti di *“emettere titoli obbligazionari o altre passività che prevedano il rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza”*, vale a dire titoli e/o prestiti rimborsabili con il metodo *cd. bullet*²³⁸. A ben vedere, tale divieto non presenta carattere assoluto, restando pur sempre aperta la possibilità – seppur in termini molto restrittivi²³⁹ – di procedere ad una ristrutturazione dei derivati già in essere laddove, a fronte di un'intervenuta modifica della passività sottostante, sia necessaria una rinegoziazione del derivato per riequilibrare il rapporto fra debito e derivato di copertura. Inoltre, il medesimo comma 2 prosegue con l'imporre agli stessi un limite temporale dai cinque ai trenta anni per ciascuna operazione di indebitamento, anche se consistente nella mera rinegoziazione di una passività esistente²⁴⁰.

legge finanziaria 2009 (l. 22 dicembre 2008, n. 203)”, in Le nuove leggi civili commentate, vol. 32, 2009.

²³⁷ Il che, secondo L. PARDI, *op. cit.*, pare costituire una *excusatio non petita*.

²³⁸ Siffatta previsione fa il paio con la previsione dell'abrogazione espressa dell'art. 41, comma 2, della l. n. 448/2001, ove, esattamente all'opposto, era previsto che *“Gli enti di cui al comma 1 possono emettere titoli obbligazionari e contrarre mutui con rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza, previa costituzione, al momento dell'emissione o dell'accensione, di un fondo di ammortamento del debito, o previa conclusione di swap per l'ammortamento del debito”*.

²³⁹ L'ineliminabile facoltà di procedere ad una ristrutturazione di un derivato già esistente è da ritenersi ridotta ai minimi termini, essendo ammessa nei soli limiti in cui sia necessaria per riequilibrare il rapporto di correlazione fra derivato a copertura e debito da coprire; in ragione di ciò, una certa dottrina ritiene, addirittura, che dovrebbe ritenersi ammessa soltanto una ristrutturazione in termini quantitativi e non anche qualitativi, vale a dire non si potrebbero ritenere modificabili la natura e le caratteristiche strutturali del derivato, bensì sarà consentito soltanto un adeguamento dei nozionali (v. E. GIRINO, *op. cit.*).

²⁴⁰ Il testo integrale dell'art. 62, comma 2, del D.L. n. 112/2008 (conv. in l. n. 133/2008), così come modificato dall'art. 3, comma 1, della legge finanziaria 2009, recita: *“Alle regioni, alle province autonome di Trento e di Bolzano e agli enti locali e' fatto divieto di emettere titoli obbligazionari o altre passività che prevedano il rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza. Per tali enti, la durata di una singola operazione di*

Il comma 3, dal canto suo, ridisegna, invece, ruolo e compiti del Ministero dell'Economia e delle Finanze, demandandogli l'incarico di adottare un apposito regolamento, dopo aver sentito la Banca d'Italia e la Consob, con il quale individuare non solo le tipologie di operazioni che gli Enti pubblici territoriali potranno sottoscrivere, ma anche le informazioni, necessariamente redatte in lingua italiana, che i derivati pubblici debbono contenere.

Già da siffatte disposizioni, quindi, si evince come il legislatore, a meno di dieci anni dall'apertura del mercato dei capitali agli Enti pubblici territoriali, abbia inteso tornare sui propri passi, sottraendo a questi ultimi l'ampia legittimazione che aveva loro concesso sin dalla Legge finanziaria del 2002 e imponendogli, viceversa, il divieto assoluto di stipulazione di nuovi contratti derivati, almeno fino all'entrata in vigore del suddetto regolamento ministeriale.

La necessità e l'importanza dell'attestazione da parte dell'Ente pubblico territoriale di conoscere e aver compreso le caratteristiche e i rischi connessi all'operazione in derivati che si accinge a sottoscrivere è ribadita al comma 4 dell'art. 62 in esame, ove si richiede che la stessa sia resa "*per iscritto*". A riprova dell'importanza di siffatta auto-attestazione da parte dell'Ente sottoscrittore del derivato, si consideri che il mancato rispetto di quanto prescritto al riguardo dall'or visto comma 4 è sanzionato, ai sensi del disposto di cui al comma 5, con la nullità, rilevabile dal solo Ente pubblico²⁴¹.

E' il comma 5 dell'art. 62, invero, a prevedere le ipotesi di nullità del contratto, rilevabile, come detto, dal solo Ente pubblico: il legislatore ha previsto l'irrogazione della sanzione della nullità del contratto tanto in caso di violazione delle disposizioni regolamentari da emanare ad opera del Ministero dell'Economia e delle Finanze (e, fra queste, in particolare,

indebitamento, anche se consistente nella rinegoziazione di una passività esistente, non può essere superiore a trenta ne' inferiore a cinque anni".

²⁴¹ Come già rilevato in precedenza, ancora una volta valga la pena sottolineare che la previsione da parte del legislatore di un'ipotesi di nullità cd. di protezione, ovvero sia rilevabile soltanto ad opera dell'Ente pubblico territoriale contraente, è segno della concezione dell'Ente stesso quale parte debole del contratto.

nel caso in cui un Ente pubblico territoriale proceda alla sottoscrizione di un derivato estraneo alle tipologie ammesse in via regolamentare), quanto in caso di assenza dell'or vista attestazione di conoscenza circa i rischi connessi al derivato sottoscritto.

Ripercorso brevemente il contenuto delle disposizioni oggi in vigore, ne affiora un quadro decisamente limitato e restrittivo per quel che concerne l'uso dei derivati da parte degli Enti pubblici territoriali.

Ciò nondimeno, sebbene tali limitazioni non siano state gradite a molti operatori del settore e anche a molti amministratori pubblici alle prese con le risicate risorse pubbliche, non sembra potersi dubitare della loro legittimità in punto di diritto.

Nell'attesa che il regolamento ministeriale di attuazione venga emanato, la disposizione di cui all'art. 62 della legge finanziaria del 2009 è stata oggetto di più di un tentativo di censura di legittimità costituzionale, fondato ora sull'asserita carenza dei presupposti richiesti dagli artt. 70 e 77 Cost. per la decretazione legislativa d'urgenza, ora su una pretesa indebita lesione dell'ambito di autonomia finanziaria costituzionalmente riconosciuto agli Enti pubblici territoriali. La Consulta, però, ha sempre rigettato le questioni sottoposte²⁴²: con riferimento al primo ordine di censure, sulla scorta del rilievo che le ragioni d'urgenza, con riferimento al fenomeno dei derivati in mano pubblica, risiederebbero proprio nella necessità di limitare e contenere, quanto prima, i pericoli e i danni connessi ad una esposizione debitoria degli Enti territoriali

²⁴² Cfr. Corte cost., sent. 18 febbraio 2010, n. 52, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011 (con note di A. SCOGNAMIGLIO, "Profili di costituzionalità dei limiti all'utilizzo degli strumenti derivati da parte di enti territoriali" e di E. GIRINO, "Natura e funzioni della disciplina dei servizi di investimento e qualificazione degli strumenti derivati nella giurisprudenza italiana"); in *Giur. it.*, 2010 (con nota di A. LUBERTI, "Strumenti finanziari derivati: legittime le limitazioni all'autonomia negoziale degli enti locali"); in *I Contratti*, 2010 (con nota di A.M. BENEDETTI, "La competenza statale sulla tutela della P.A.-cliente nel settore dei derivati finanziari"); in *Dir. e prat. amm.*, 2010 (con nota di M. ATELLI, "Presunzione di pericolosità per i derivati degli enti locali"). Inoltre, a commento di tale pronuncia anche: I. CIOLLI, "La "supremacy clause all'italiana". Regioni e strumenti finanziari derivati davanti alla Corte Costituzionale", in *Riv. telematica giur. dell'AIC*, n. 1/2010.

potenzialmente illimitata e che inciderebbe sull'intero sistema di finanza pubblica nazionale²⁴³.

Quanto al secondo profilo di lamentata illegittimità costituzionale, invece, la Corte Costituzionale non ha ritenuto di accoglierlo in quanto la disciplina dei derivati finanziari si collocherebbe alla confluenza di un insieme di materie, alcune di competenza esclusiva dello Stato (vale a dire quelle relative “ai mercati finanziari”, all’ordinamento civile”), altre di competenza concorrente dello Stato e delle Regioni (*i.e.* il “coordinamento della finanza pubblica”), sicché è necessario procedere secondo il criterio della cd. prevalenza e, in ottemperanza a tale principio, il caso di specie sarebbe più propriamente riconducibile nell'alveo della “*tutela del risparmio e dei mercati finanziari*”, costituzionalmente devoluta alla competenza legislativa esclusiva dello Stato (cfr. art. 117 Cost.). Di qui, la conseguenza che la limitazione dell'autonomia finanziaria degli Enti pubblici territoriali appare giustificata, in funzione di tutelare l'equilibrio complessivo della finanza pubblica.

8. Lo schema di Regolamento del MEF

Ad oggi, il regolamento previsto all'art. 62 della l. n. 133/08 (così come modificato dall'art. 3, comma 3, della legge finanziaria 2009) non risulta ancora emanato. Sul sito del MEF è stato però pubblicato uno schema di regolamento ministeriale, datato 22 settembre 2009, sul quale si è proceduto alla fase di consultazione²⁴⁴.

Come anticipato, la finalità principale perseguita con tale regolamento è quella di individuare in maniera dettagliata l'ambito di operatività su

²⁴³ Si badi che l'Avvocatura dello Stato, nel corso del giudizio, era giunta a definire addirittura come “*letali*” gli effetti dei derivati sulle finanze pubbliche (cfr. “*i contratti in esame si sono «rivelati letali per la finanza pubblica». Il divieto temporaneo di stipulazione sarebbe stato, pertanto, una scelta necessitata*”, § 5, in punto di fatto, della sentenza Corte Cost. n. 52/2010).

²⁴⁴ L'iter di consultazione si è concluso, considerato che il termine previsto dal MEF per l'invio di eventuali osservazioni era fissato al 30 ottobre 2009. Lo schema in questione è rinvenibile al seguente indirizzo url: http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/regolamentazione_bancari_a_finanziaria/consultazioni_publiche/Derivati_enti_locali_-_regolamento_ex_articolo_62_d.l.pdf

derivati riservato agli Enti pubblici territoriali, nonché quella di rendere questi ultimi maggiormente consapevoli dell'effettiva portata (in termini di rischi, potenzialità, convenienza etc.) dei contratti derivati che intendono sottoscrivere.

Non a caso, l'articolato dell'emanando schema di regolamento si apre con una disposizione dedicata all'"*ambito di applicazione e definizioni*". Di queste, assoluta rilevanza rivestono la definizione di "*upfront*"²⁴⁵, di "*costo implicito dell'operazione in derivati*"²⁴⁶ e di "*valore equo (cd. fair value)*"²⁴⁷, sia per la rilevanza che hanno assunto tali concetti nelle note vicende di cui ci si va occupando, sia per essere questa la prima definizione normativa dei concetti medesimi.

Dopo aver fornito le definizioni di maggior rilievo, lo schema di Regolamento del MEF, all'articolo 2, fornisce un elenco delle "*operazioni in strumenti derivati*" ammissibili per gli Enti pubblici territoriali. Fra queste è, anzitutto, incluso lo "*swap di tasso di cambio*", la cui stipulazione, per gli Enti pubblici coinvolti in operazioni di indebitamento effettuate in valute diverse dall'Euro, lungi dall'essere una mera facoltà, è ribadito come vero e proprio obbligo per l'Ente pubblico coinvolto²⁴⁸. Seguono, poi, le ulteriori operazioni consentite, ovvero lo "*swap di tasso di interesse*", il

²⁴⁵ L'*upfront* è definito all'art. 1, lett. i), del Regolamento del MEF in esame come "*l'eventuale flusso di cassa del portafoglio finanziario strutturato che viene regolato al momento della conclusione dell'operazione in derivati*".

²⁴⁶ Per "*costo implicito dell'operazione in derivati*", l'art. 1, lett. m), intende la "*quantificazione del valore dell'operazione in derivati riferita alla data di scadenza*" e specifica che "*Tale valore è determinato come il valore a scadenza dei flussi di cassa dell'operazione in derivati o, in modo equivalente, come il valore a scadenza del differenziale tra i flussi di cassa del portafoglio finanziario strutturato e i flussi di cassa del portafoglio finanziario iniziale*".

²⁴⁷ La lett. n) dell'art. 1 dello schema di Regolamento del MEF in esame definisce il "*valore equo (c.d. "fair value")*" come "*il valore atteso del costo implicito dell'operazione in derivati, preventivamente attualizzato ad una data di riferimento*". Con riferimento al valore equo di un'operazione in derivati, lo schema di Regolamento del MEF, oltre alla riportata definizione, prevede altresì, in un documento allegato al medesimo e contenente una serie di "*Istruzioni metodologiche*", alcune regole tecniche volte ad esplicitare la metodologia di valutazione, fondata su criteri probabilistici. Per maggiori dettagli sul punto, si veda: E. GIRINO, *op. cit.*

²⁴⁸ Obbligo, questo, già previsto nell'originaria disposizione normativa che contemplava l'accesso degli Enti pubblici territoriali al mondo dei derivati: l'art. 2 del D.M. n. 420/1996.

“*forward rate agreement*”, l’acquisto di un “*cap di tasso di interesse*” e di un “*collar di tasso di interesse*”²⁴⁹.

L’articolo 2 in esame prosegue con la previsione, al comma 3, di una serie di requisiti, relativi al rapporto fra derivato e suo sottostante, che consentano di ravvisare l’utilità del primo per fini di copertura e, al comma 4, di una serie di requisiti di affidabilità (impennato sul *rating* dettato da agenzie internazionali) che dovranno presentare gli intermediari finanziari con cui gli Enti verranno a stipulare i derivati.

Più interessante, infine, il comma 5 dell’articolo 2 di tale Regolamento, ove è prevista la soglia massima di valore di un eventuale *up-front* previsto nel complesso dell’operazione in derivati: l’eventuale *up-front* riconosciuto all’Ente pubblico al momento della stipula “*non può essere superiore all’1% del capitale nozionale iniziale dell’operazione in derivati*”.

I successivi articoli 3 e 4 dello schema di Regolamento predisposto dal MEF, invece, sono ispirati dalla comune esigenza di garantire una maggiore trasparenza contrattuale.

L’articolo 3 prescrive il contenuto e le informazioni che, necessariamente, dovranno essere contenute nell’informativa allegata a ciascun contratto derivato, di cui la stessa costituisce parte integrante. Si tratta di un documento dal quale, in sintesi, dovranno trasparire i termini generali dell’operazione, non solo strutturali (tipologia di operazione, rapporto di correlazione con il sottostante etc.), ma anche prestazionali (redditività, flussi di cassa etc.), affinché sia consentito all’Ente contraente di valutarne agevolmente la convenienza. A tal fine, l’informativa dovrà essere redatta “*in lingua italiana*”, secondo le istruzioni metodologiche recate dall’allegato al Regolamento e dovrà contenere altresì la dichiarazione dell’intermediario con cui lo stesso si impegna “*a*

²⁴⁹ Sia consentito evidenziare che, con riferimento alle sole operazioni di acquisto di un “*collar di tasso di interesse*”, il MEF ha ritenuto necessario precisare che tali operazioni sono consentite “*a condizione che il relativo valore equo alla data di acquisto risulti non negativo*”, con ciò escludendo la possibilità di stipulare operazioni implicanti l’erogazione immediata di una cd. *up-front fee*, la quale, come detto in precedenza, ha rappresentato spesso una delle principali ragioni degli ingenti livelli di indebitamento cui sono pervenuti gli Enti pubblici territoriali. Non si comprende, però, perché un siffatto limite il MEF abbia inteso esplicitarlo solo con riferimento alle operazioni di *collar* e non anche alle altre precedentemente elencate.

comunicare per iscritto all'ente, almeno trimestralmente, il valore equo ed il costo implicito dell'operazione in derivati?

L'articolo 4, dal canto suo, ribadisce l'obbligo - già noto alle precedenti disposizioni normative in tema di derivati pubblici - che il contratto riporti in calce la dichiarazione con cui il soggetto sottoscrittore attesti di aver preso conoscenza delle caratteristiche e delle potenzialità, positive e negative, dell'operazione che si accinge a sottoscrivere per conto dell'Ente medesimo.

Proseguendo secondo l'ordine dell'articolato, all'articolo 5 del Regolamento sono specificate le conseguenze derivanti dal mancato rispetto delle precedenti disposizioni sin qui analizzate: il regime sanzionatorio è, anche in tal caso, improntato alla nullità relativa cd. di protezione, vale a dire rilevabile solo da parte dell'Ente pubblico contraente, il quale, così, è chiaramente identificato come parte debole dell'operazione.

Gli articoli 6 e 7 sono nuovamente ispirati alla *ratio* di massima trasparenza che deve governare la stipulazione di contratti derivati da parte di soggetti pubblici. Ed invero, il primo grava gli Enti pubblici di un onere di trasparenza nella redazione del proprio bilancio, imponendo che, tanto in sede di bilancio di previsione, quanto in sede di rendiconto e, addirittura, in sede di eventuale variazione di bilancio, sia allegata ai documenti medesimi una nota informativa, sottoscritta dal responsabile della gestione finanziaria dell'Ente, contenente le informazioni aggiornate dell'operazione. Il secondo, invece, disciplina la necessità che ciascun Ente pubblico territoriale trasmetta al MEF (e quest'ultimo, a sua volta, lo trasmetterà alle Autorità di vigilanza, Banca d'Italia e Consob), in via preventiva, copia del contratto derivato che intende stipulare, a pena di inefficacia del contratto medesimo.

Da ultimo, l'articolo 8 dello schema di Regolamento del MEF è dedicato alle questioni di efficacia intertemporale del medesimo, con la previsione del momento di entrata in vigore delle disposizioni sin qui analizzate.

9. La legge di stabilità 2014: che fine ha fatto il Regolamento MEF?

Nella moltitudine di disposizioni contenute nell'art. 1 della legge 27 dicembre 2013, n. 147 (Legge di stabilità 2014)²⁵⁰, i commi 572 e seguenti sono dedicati alla questione dell'indebitamento degli enti pubblici territoriali e proprio il citato comma 572 introduce, nello specifico, alcune novità e limitazioni ulteriori con riferimento all'attività degli stessi in strumenti finanziari derivati.

Prima di scendere nel dettaglio delle misure recate dall'intervento legislativo in esame, sia consentito sin d'ora anticipare che, per effetto della legge di stabilità 2014, l'operatività degli enti pubblici in derivati ha subito (e subirà in futuro) una drastica riduzione.

Non sfugge, invero, alla lettura delle novità introdotte dalla legge in esame, che con l'art. 1, comma 572, il legislatore abbia eliminato ogni riferimento al Regolamento che il MEF avrebbe dovuto adottare nell'ottica di meglio regolamentare l'utilizzo da parte degli enti pubblici territoriali degli strumenti finanziari derivati.

Là dove il comma 10 del citato art. 62 prendeva in considerazione il Regolamento ministeriale come termine di riferimento per il superamento del regime transitorio di divieto provvisorio di stipula dei derivati e per l'entrata in vigore della nuova disciplina regolamentare, oggi non figura più alcun richiamo al Regolamento *de quo*, bensì è stato sostituito con il richiamo alla stessa legge di stabilità da ultimo adottata. Ed invero, alla lettera g) dell'art. 1, co. 572 in esame, è previsto, fra le varie disposizioni che vanno a sostituire ed integrare l'art. 62 del D.L. n. 112/2008, che l'inciso, al comma 10, “*del regolamento di cui al comma 3*” sia sostituito dalle seguenti parole: “*della legge di stabilità 2014*”.

Si tratta di una novità che non può certo passare inosservata. Siffatta disposizione, invero, produce un duplice ordine di conseguenze.

²⁵⁰ Legge 27.12.2013 n° 147, in G.U. 27.12.2013, in vigore dal 1.1.2014.

Per un verso, ciò significa il venir meno di qualsivoglia progetto di regolamentazione ministeriale dei derivati rientranti nella disponibilità degli enti pubblici territoriali²⁵¹. In sostanza, ancora una volta, il legislatore, anziché ricercare una soluzione alla questione dei derivati in mano pubblica di tipo attivo e propositivo, persiste in un approccio passivo e recessivo di indole negazionista.

Il che si traduce, per altro verso, in una sorta di proroga del regime di divieto provvisorio di stipula di nuovi derivati in capo ai medesimi enti pubblici, con la conseguenza, di fatto, di rendere definitivo quel che doveva essere un divieto meramente provvisorio. La legge di stabilità del 2014, al riguardo, è intervenuta sul precedente art. 52 del decreto legge n. 112/2008 rendendo, di fatto, definitivo il divieto (sino ad allora solo provvisorio) per le Regioni e per gli Enti locali di stipulare contratti relativi a strumenti finanziari derivati²⁵².

Il tutto, per giunta, senza alcuna evidenza delle ragioni che lo avrebbero imposto o determinato. Le ragioni di un siffatto ribaltamento di prospettiva, dopo ben cinque anni di lacuna normativa nell'attesa dell'anelato Regolamento del MEF, sembrerebbero riconducibili, stando a quanto si legge nella relazione tecnica di accompagnamento alla legge di stabilità 2014, al ritenere necessario e preferibile attendere un'organica revisione normativa di settore a livello comunitario²⁵³.

Al di là dell'or visto divieto di stipula di nuovi derivati, però, la legge di stabilità del 2014 non ha del tutto azzerato le facoltà negoziali

²⁵¹ Non si dimentichi, infatti, che sottesa all'adozione del Regolamento del MEF vi era, fra l'altro, l'esigenza di prevedere una disciplina di dettaglio dei derivati in mano pubblica volta ad individuare criteri e principi cui dovevano ispirarsi i soggetti contraenti, nel senso di garantire trasparenza delle negoziazioni e tutela del contraente debole.

²⁵² L'art. 1, comma 572, della legge di stabilità 2014, dispone testualmente: "*All'articolo 62 del decreto-legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, e successive modificazioni, sono apportate le seguenti modificazioni: [...] b) il comma 3 è sostituito dal seguente: «3. Salvo quanto previsto ai successivi commi, agli enti di cui al comma 2 è fatto divieto di: a) stipulare contratti relativi agli strumenti finanziari derivati previsti dall'articolo 1, comma 3, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58; b) procedere alla rinegoziazione dei contratti derivati già in essere alla data di entrata in vigore della presente disposizione; c) stipulare contratti di finanziamento che includono componenti derivate»*".

²⁵³ La relazione illustrativa e quella tecnica del Governo al disegno di legge n. 1120 AS sono reperibili su www.senato.it.

riconosciute agli enti pubblici territoriali, riformando ulteriormente il regime di divieti e limitazioni in materia ²⁵⁴.

Così, sulla scorta della disciplina risultante dalle novelle di cui alla legge di stabilità 2014, resta ferma per gli Enti pubblici territoriali la possibilità, anzitutto, di sottoscrivere mutui a tasso fisso o a tasso variabile (*rectius*: contratti di finanziamento), anche quando “*includono l’acquisto di cap da parte dell’ente*”²⁵⁵.

Con riferimento ai contratti in essere, poi, resta ferma la possibilità dell’estinzione anticipata (purché totale e cioè dell’intero contratto)²⁵⁶ e della ristrutturazione; quest’ultima, però, soltanto a fronte di una variazione delle passività del sottostante e “*esclusivamente nella forma di operazioni prive di componenti opzionali e volte alla trasformazione da tasso fisso a variabile o viceversa e con la finalità di mantenere la corrispondenza tra la passività rinegoziata e la collegata operazione di copertura*”²⁵⁷.

Del pari rappresenta un’eccezione al generalizzato divieto di stipulare derivati l’ipotesi della cd. novazione soggettiva, vale a dire la possibilità di riassegnare un contratto finanziario derivato in essere a un soggetto diverso dal contraente originario, purché “*senza che vengano modificati i termini e le condizioni finanziarie dei contratti riassegnati*”²⁵⁸.

²⁵⁴ L’art. 1, comma 572, della legge di stabilità 2014, invero, dopo aver statuito il divieto di stipula di nuovi derivati aggiunge “c) dopo il comma 3 sono inseriti i seguenti:

«3-bis. Dal divieto di cui al comma 3 sono esclusi ...” e prevede una serie di eccezioni al divieto. Per una sintetica illustrazione del regime derivante dalle modifiche di cui alla legge di stabilità, si veda: D. GAUDIELLO, “Operatività in derivati ristretta per gli enti locali, dopo la Legge di Stabilità 2014. Restano salvi i mutui strutturati ed alcune ipotesi particolari”, in www.dirittobancario.it, Gennaio 2014.

²⁵⁵ Così dispone l’art. 62, co. 3-bis, lett. d), del D.L. n. 112/2008 come modificato: “Dal divieto di cui al comma 3 sono esclusi: [...] d) il perfezionamento di contratti di finanziamento che includono l’acquisto di cap da parte dell’ente”. Si noti che la componente *cap*, che costituisce a tutti gli effetti un tipo di contratto derivati ai sensi del TUF, è oggi ammessa nei limiti in cui sia parte integrante del contratto di mutuo.

²⁵⁶ Così dispone l’art. 62, co. 3-bis, lett. a), del D.L. n. 112/2008 come modificato: “Dal divieto di cui al comma 3 sono esclusi: [...] a) le estinzioni anticipate totali dei contratti relativi agli strumenti finanziari derivati”.

²⁵⁷ Si tratta dei limiti oggi contenuti all’art. 62, co. 3-bis, lett. c), del D.L. n. 112/2008 come modificato.

²⁵⁸ Limite, questo, previsto dal vigente art. 62, co. 3-bis, lett. b), del D.L. n. 112/2008 come modificato. Un siffatto limite, inteso dalla dottrina come “monito” volto a statuire che in caso di cessione del contratto, le condizioni dello stesso devono restare immutate rispetto a quelle originariamente stipulate, è stato ritenuto superfluo dalla dottrina, atteso che già in base ai principi generali perché un ente locale proceda alla cessione di un proprio contratto

In linea con quanto precede, i commi 3-ter e 3-quater del novellato art. 62 del D.L. n. 112/2008 riconoscono due ulteriori facoltà in capo agli enti pubblici con riferimento ai contratti derivati in essere e che esulano dal divieto generale di stipula di nuovi: si tratta, in particolare, della possibilità di procedere alla cancellazione di eventuali clausole di risoluzione anticipata, nonché di componenti opzionali diverse dalla opzione *cap* di cui gli enti siano stati acquirenti. In entrambe i casi, a condizione che il costo di tali operazioni sia regolato per cassa nell'esercizio di riferimento²⁵⁹.

Infine, nuovo vigore è attribuito alla necessità che il soggetto sottoscrittore di un contratto derivato per la parte pubblica se ne assuma la responsabilità, dichiarando di essere consapevole e a conoscenza dei rischi allo stesso correlati: con il comma 572 in esame, invero, il legislatore ha inteso ribadire esplicitamente che *“il soggetto competente per l'ente alla sottoscrizione del contratto attesta per iscritto di avere preso conoscenza dei rischi e delle caratteristiche del medesimo contratto, nonché delle variazioni intervenute nella copertura del sottostante indebitamento”*²⁶⁰. Previsione, quest'ultima, cui continua a far seguito l'ipotesi di nullità di protezione per l'ente in caso di violazione delle predette disposizioni²⁶¹.

Ricapitolando, dunque, la legge di stabilità per il 2014, anziché disciplinare l'utilizzo dei derivati da parte degli enti pubblici territoriali, ha piuttosto preferito disporre il divieto generalizzato, pur lasciando, come visto, taluni limitati margini di operatività in capo agli enti stessi

deve farlo in favore di un soggetto contraente dalle caratteristiche omogenee (cfr. D. GAUDIELLO, *op. cit.*).

²⁵⁹ La nuova formulazione dell'art. 62, infatti, prevede a i seguenti commi: *“3-ter. Dal divieto di cui al comma 3 è esclusa la facoltà per gli enti di cui al comma 2 di procedere alla cancellazione, dai contratti derivati esistenti, di eventuali clausole di risoluzione anticipata, mediante regolamento per cassa nell'esercizio di riferimento del relativo saldo. 3-quater. Dal divieto di cui al comma 3 è esclusa altresì la facoltà per gli enti di cui al comma 2 di procedere alla cancellazione, dai contratti derivati esistenti, di componenti opzionali diverse dalla opzione cap di cui gli enti siano stati acquirenti, mediante regolamento per cassa nell'esercizio di riferimento del relativo saldo»”*.

²⁶⁰ Questa la nuova formulazione del comma 4 dell'art. 62 del D.L. n. 112/2008, come modificato.

²⁶¹ Così il quinto comma dell'art. 62 in esame, come modificato: *“Il contratto relativo a strumenti finanziari derivati o il contratto di finanziamento che include l'acquisto di cap da parte dell'ente, stipulato in violazione delle disposizioni previste dal presente articolo o privo dell'attestazione di cui al comma 4, è nullo. La nullità può essere fatta valere solo dall'ente”*.

con riferimento ai contratti in corso di esecuzione. Il che, se può risultare utile ai fini della soluzione dei problemi contingenti, certo non appare di buon auspicio per un'effettiva e sistematica regolazione del complesso fenomeno dei derivati in mano pubblica. Oltre a negare *tout court* l'utilizzo di tali strumenti contrattuali in capo agli enti pubblici, invero, a seguito dell'entrata in vigore della legge di stabilità permangono comunque irrisolte le problematiche questioni legate al siffatto strumento contrattuale e alle irrinunciabili esigenze di maggiore trasparenza.

10. Sulla normativa (nazionale ed europea) a tutela degli investitori: le novità apportate dalla MiFID e la discussa nozione di “operatore qualificato”.

La sempre maggiore sofisticazione degli strumenti finanziari derivati (specie di quelli negoziati *over the counter* - OTC) e l'ineliminabile componente di tecnicismo che ne accompagna le relative negoziazioni hanno imposto, come si è visto in precedenza, che gli enti pubblici territoriali si affidassero, nella quasi totalità dei casi, ad un *advisor* finanziario sin dalla fase antecedente, addirittura, la scelta di sottoscrivere il derivato stesso.

Ma la complessità di tali strumenti contrattuali ha avuto e ha, ancora oggi (spesso, purtroppo, nell'ambito del relativo contenzioso), una notevole incidenza sulle vicende che hanno visto gli enti pubblici operare su contratti derivati anche sotto un altro profilo: spesso, l'ordinario rischio intrinseco in siffatti strumenti è stato ulteriormente aggravato da un'abissale asimmetria informativa e cognitiva tra le due controparti (l'ente pubblico da un lato e l'intermediario professionalmente qualificato - banche, intermediari finanziari, assicurazioni, ecc. - dall'altro)²⁶². Specie

²⁶² Non a caso, infatti, gran parte del contenzioso che è sorto, tanto dinanzi al giudice civile, quanto dinanzi a quello amministrativo, in materia di derivati, riguarda proprio i rapporti tra l'intermediario finanziario e l'investitore (o risparmiatore), il quale ultimo, proprio in ragione dell'asimmetria informativa dovuta alla complessità degli strumenti derivati, solitamente lamenta l'inesattezza o l'incompletezza delle informazioni ricevute dall'intermediario quale causa di investimenti dannosi o eccessivamente azzardati. Tra i

laddove tali contratti assumano come sottostante parametri di natura finanziaria, l'effettivo rischio contrattuale è in grado di essere compreso soltanto da soggetti dotati di una appropriata e specifica qualificazione professionale, con la conseguenza che, in molti casi, si è venuta a determinare una situazione di tale asimmetria informativa da essere fonte di abusi di mercato in danno degli investitori pubblici, parte debole del rapporto contrattuale.

Al fine di risolvere siffatto squilibrio informativo, si è già detto in precedenza che è di estremo ausilio per gli Enti pubblici la nomina di un *advisor* finanziario, ma, anche a livello normativo, il legislatore è intervenuto a tutela della controparte debole, introducendo nel sistema una serie di norme funzionali alla protezione degli investitori.

Tale disciplina protezionistica degli investitori è contenuta principalmente nel D.Lgs. n. 58/1998 (TUF), nonché nelle disposizioni attuative e di maggior dettaglio adottate dalla Consob in sede regolamentare, ovvero, originariamente, il Regolamento n. 11522/1998²⁶³. In seguito, con il recepimento nel nostro ordinamento

contributi monografici sul tema, si vedano: F. IUDICA, *“La responsabilità degli intermediari finanziari”*, Trento, 2011; E. GUERINONI, *“Contratti di investimento e responsabilità degli intermediari finanziari”*, Milano, 2010; M. MAROTTA, *“La responsabilità civile e penale degli intermediari finanziari”*, Torino, 2010; F. DURANTE, *“Intermediari finanziari e tutela dei risparmiatori”*, Milano, 2009; G. BERSANI, *“La responsabilità degli intermediari finanziari”*, Torino, 2008. Quanto ai contributi più recenti in materia, invece, si vedano: M. GUERNELLI, *“L’intermediazione finanziaria fra tutela del mercato, legislazione consumeristica e orientamenti giurisprudenziali”*, in *Giur. comm.*, 2009, I; C. MARCHIANDI, *“La responsabilità degli intermediari nei confronti dell’investitore: il quadro giurisprudenziale”*, in *Giur. comm.*, 2009; E. RIGHINI, *“Recenti sviluppi della giurisprudenza di merito sulla tutela dell’investitore”*, in *Giur. comm.*, 2009. Nonché, A. ZANARDO, *“La violazione degli obblighi di comportamento a carico degli intermediari nella prestazione dei servizi di investimento: una questione ancora aperta?”*, in *Resp. civ.*, 2011; F. GRECO, *“Il consumatore-risparmiatore e gli obblighi informativi “continuativi” tra fonte legale e convenzionale”*, in *Resp. civ. prev.*, 2011; E. LUCCHINI GUASTALLA, *“In tema di responsabilità degli intermediari finanziari”*, in *Resp. civ. prev.*, 2011; ID., *“Obblighi informativi dell’intermediario finanziario e responsabilità nei confronti dell’investitore”*, *ivi*, 2007; D. ACHILLE, *“Contratto d’intermediazione finanziaria e violazione degli obblighi d’informazione: tra nullità del contratto e responsabilità dell’intermediario”*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2008; R. CALVO, *“Il risparmiatore disinformato tra poteri forti e tutele deboli”*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2008; G. ALPA, *“La legge sul risparmio e la tutela contrattuale degli investitori”*, in *Contr.*, 2006.

²⁶³ Il Regolamento Consob n. 11522 del 1° luglio 1998 è stato in seguito aggiornato con le Delibere Consob nn. 11745 del 9/12/1998, 12409 del 1/3/2000, 12498 del 20/4/2000, 13082 del 18/4/2001, 13710 del 6/8/2002 e 15961 del 30/5/2007.

della Direttiva MiFID²⁶⁴, per un verso il TUF ha subito una serie di modifiche, che hanno condotto ad un ulteriore rafforzamento della parte dedicata alla tutela offerta agli investitori e, per altro verso, la Consob ha conseguentemente provveduto ad aggiornare anche le disposizioni regolamentari, adottando il Regolamento n. 16190/2007²⁶⁵.

Prima di procedere all'analisi del contenuto di siffatta tutela protezionistica, però, è necessaria una precisazione preliminare: l'apparato di tutele dell'investitore in esame è applicabile, sotto il profilo oggettivo, ai soli derivati qualificabili, ai sensi dell'articolo 1 del medesimo TUF, come “*strumenti finanziari*”.²⁶⁶

Venendo al contenuto di tale tutela degli investitori, è previsto, anzitutto, un vero e proprio statuto degli intermediari finanziari, che individua sia i requisiti che questi debbono possedere per poter operare nell'ambito dei servizi finanziari offerti al pubblico (cfr. artt. 18 e ss. del TUF)²⁶⁷, sia i principi ai quali debbono ispirare la loro attività (cfr. art. 21 del TUF)²⁶⁸.

²⁶⁴ MiFID è l'acronimo che sta per *Markets in Financial Instruments Directive*, vale a dire la Direttiva UE 39/2004 (successivamente modificata dalla Direttiva UE n. 73/2006), con cui le istituzioni comunitarie hanno inteso avviare un processo di progressiva omogeneizzazione della disciplina dei mercati finanziari e, in particolare, dei derivati finanziari e creditizi, uniformando le forme di tutela a favore degli investitori. Tale Direttiva è stata recepita ed attuata in Italia con D.Lgs. 17 settembre 2007, n. 164, il quale ha parzialmente integrato e modificato lo stesso TUF. Fra i primi contributi che si sono occupati della recente disciplina comunitaria in materia di servizi d'investimento: F. RECINE, “*La direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MIFID): nuove regole sulla cooperazione tra le autorità di vigilanza*”, in *Dir. banca merc. fin.*, 2006, I; V. SANGIOVANNI, “*Gli obblighi informativi delle imprese di investimento nella più recente normativa comunitaria*”, in *Dir. com. scambi int.*, 2007.

²⁶⁵ Il Regolamento Consob n. 16190/2007 è venuto a sostituirsi al precedente Regolamento n. 11522/1998, anche se quest'ultimo conserva una sua validità per tutti quei rapporti contrattuali inerenti i derivati sorti nel periodo di sua vigenza.

²⁶⁶ Restano esclusi, in sostanza, i derivati su merci, nel caso in cui abbiano natura prettamente commerciale e non speculativa e non abbiano natura finanziaria, essendo altrimenti equiparati dal legislatore ai *financial derivatives*. Sui derivati aventi a sottostante le merci, ma equiparati ai derivati finanziari quanto alla disciplina applicabile, vedi *ex multis*: G. NAVONE, “*L'opzione finanziaria*”, in *I contratti*, 2011; ID. “*Le opzioni finanziarie*”, in *Trattato di diritto dell'economia*, (diretto da E. PICOZZA e E. GABRIELLI), Padova, 2010, VII; G. ROSSI, “*Il mercato d'azzardo*”, Milano, 2008; J.E. STIGLIZ, “ *Mercati, informazione e regolamentazione*”, Bologna, 1994.

²⁶⁷ Gli articoli 18, 19 e 20 del TUF sono dedicati ai soggetti operanti nel mercato dei servizi finanziari e al regime autorizzatorio cui gli stessi sono assoggettati: ebbene, dal combinato disposto di tali disposizioni, emerge che per la negoziazione e la collocazione presso il pubblico di strumenti finanziari derivati è sempre necessaria l'intermediazione di un soggetto professionalmente qualificato, iscritto in appositi albi e dotato di determinati requisiti di serietà, affidabilità ed onorabilità.

²⁶⁸ L'art. 21 del TUF elenca, al comma 1, i “*criteri generali*” in base ai quali gli intermediari finanziari debbono svolgere i servizi e le attività di investimento, indicando, in

Inoltre, si è visto in precedenza come il TUF contempra per la sottoscrizione di strumenti finanziari derivati - e sempre in un'ottica di massima tutela degli investitori - una specifica forma contrattuale, da rispettare a pena di nullità²⁶⁹.

Di maggiore interesse, tuttavia, sono quella serie di oneri di carattere informativo che tanto il TUF, quanto i regolamenti di attuazione della Consob, prevedono a carico degli intermediari finanziari, volti ad attenuare proprio la posizione di debolezza contrattuale dell'investitore, derivante dall'asimmetria informativa, affinché raggiunga un maggior grado di consapevolezza circa i rischi connessi all'operazione finanziaria che va sottoscrivendo.

Su quest'ultimo punto, tuttavia, è necessario operare un distinguo fra il regime di cui al Regolamento Consob n. 11522/1998 e quello succedutogli di cui al Regolamento Consob n. 16190/2007²⁷⁰.

Le prime disposizioni di matrice regolamentare (gli articoli 26 e ss. del Regolamento Consob n. 11522/98) prevedevano l'obbligo per gli

particolare, che debbono: "a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati; b) acquisire, le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati; c) utilizzare comunicazioni pubblicitarie e promozionali corrette, chiare e non fuorvianti; d) disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività; e) svolgere una gestione indipendente, sana e prudente e adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati".

²⁶⁹ Rinviano integralmente a quanto esposto al § 5 del presente capitolo, sia consentito qui ricordare che l'art. 23 del TUF, in punto di forma, dispone che "i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento, escluso il servizio [di semplice consulenza] e, se previsto, i contratti relativi alla prestazione dei servizi accessori, sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti", a pena di nullità; nullità, quest'ultima, che può essere fatta valere solo dal cliente, così configurandosi in termini di c.d. nullità relativa di protezione. Ad eccezione della forma vincolata di cui sopra, il medesimo primo comma dell'art. 23 del TUF soggiunge che "la Consob, sentita la Banca d'Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma".

²⁷⁰ Fra i contributi che si occupano dei regolamenti Consob attuativi della direttiva MiFID cfr., in particolare, S. BALZOLA, "L'operatore qualificato nel Regolamento Intermediari Consob", in *Giur. comm.*, 2011, II; F. DURANTE, "Con il nuovo regolamento intermediari, regole di condotta «flessibili» per la prestazione dei servizi di investimento", in *Giur. merito*, 2008; A.A. RINALDI, "Il decreto MiFID e i regolamenti attuativi: principali cambiamenti", in *Società*, 2008; V. ROPPO, "Sui contratti del mercato finanziario, prima e dopo la MiFID", in *Riv. dir. priv.*, 2008; V. SANGIOVANNI, "La nuova disciplina dei contratti d'investimento dopo l'attuazione della MiFID", in *Contr.*, 2008; F. BRUNO - A. ROZZI, "Il destino dell'operatore qualificato alla luce della MiFID", in *Le Società*, 2007; F. DURANTE, "Verso una diversa gradazione della tutela degli investitori (ed un diverso ruolo della Consob): dal diritto giurisprudenziale al recepimento delle misure «di secondo livello» della MiFid", in www.judicium.it.

intermediari di astenersi da ogni comportamento che potesse avvantaggiare un investitore a danno di un altro, nonché il divieto di compiere operazioni in conflitto di interesse con o per conto dei propri clienti²⁷¹.

Per quanto di maggiore interesse, poi, l'articolo 28 specificava tutta una serie di informazioni che l'intermediario era (ed è ancor'oggi) tenuto a chiedere al cliente prima di concludere il contratto, al fine di potergli suggerire l'investimento più consono al suo profilo economico. Tali informazioni, volte a chiarire la situazione finanziaria dell'investitore, con particolare riferimento ai suoi obiettivi di investimento e alla sua cd. "propensione al rischio", dovevano confluire in un apposito prospetto, da consegnare all'investitore medesimo, che riepilogasse, a suo buon uso, tutti i rischi sottesi all'investimento scelto. In generale, quindi, nessuna operazione poteva (e può) essere compiuta finché l'investitore non abbia ricevuto informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione, onde poter effettuare consapevoli scelte di investimento.

Con specifico riferimento alle operazioni in derivati finanziari, poi, proprio in ragione della gravità dei rischi economici ad essi sottesi, l'art. 28, comma 3, del medesimo Regolamento Consob n. 11522/98 imponeva agli intermediari di informare prontamente e per iscritto l'investitore appena tali operazioni avessero generato una perdita, effettiva o potenziale, pari o superiore alla metà del valore dei mezzi costituiti a titolo di provvista e garanzia per l'esecuzione delle operazioni, nonché il nuovo valore di riferimento assunto da tali mezzi a seguito della perdita.

A ciò si aggiunga che gli articoli 30 e 37 del medesimo Regolamento Consob n. 11522/98 avevano previsto anche tutta una serie

²⁷¹ Unica eccezione a tale divieto era costituita dal caso in cui il cliente fosse stato preventivamente informato per iscritto sulla natura e l'ampiezza del conflitto di interesse e, ciò nonostante, avesse comunque espressamente acconsentito, per iscritto, a procedere con l'operazione, salvo comunque l'obbligo di attestare l'esistenza del conflitto d'interesse mediante apposita clausola inserita nel documento contrattuale (cfr. art. 27, co. 2, del Reg. Consob n. 11522/1998).

dettagliatissima di ulteriori obblighi ed incumbenti volti a garantire il maggior livello possibile di protezione per il cliente con specifico riferimento alla negoziazione di strumenti derivati²⁷².

Disposizione, però, che più ha dato nell'occhio con riferimento alle problematiche emerse dall'utilizzo sprovvisto dei contratti derivati da parte degli Enti pubblici territoriali, è l'articolo 31 del Regolamento Consob n. 11522/1998, con il quale si è data specifica attuazione all'art. 23 del TUF nella parte in cui, in punto di forma e in via eccezionale, disponeva che *“per motivate ragioni o in relazione alla natura professionale dei contraenti”*, particolari tipi di contratto potessero essere stipulati *“in altra forma”*. In questi termini, tale disposizione esonerava gli intermediari finanziari dal rispetto dei suddetti obblighi informativi e dal divieto di compiere operazioni in conflitto di interesse nel caso in cui l'investitore fosse stato qualificabile come *“operatore qualificato”*. Nozione, quest'ultima, che ha quindi assunto un ruolo dirimente al fine di garantire un'effettiva tutela agli investitori²⁷³.

La *ratio* di una siffatta esclusione dell'apparato di tutele informative a fronte di un cd. *“operatore qualificato”* derivava dalla convinzione del legislatore che la negoziazione in derivati sarebbe stata viziata da

²⁷² A titolo di esempio degli obblighi posti a carico degli intermediari finanziari nell'ottica di garantire una maggiore protezione agli investitori che operino in strumenti finanziari derivati, il comma 2 dell'art. 37 del Reg. Consob n. 11522/98 onera il contratto di indicare *“se l'intermediario è autorizzato a fare uso, in relazione alle caratteristiche della gestione prescelta, della leva finanziaria e in che misura”*, altresì indicando *“il limite massimo di perdite al raggiungimento delle quali l'intermediario è tenuto a riportare la leva finanziaria a un valore pari a uno”* e con l'avvertenza che *“l'uso di una misura della leva finanziaria superiore all'unità può provocare, in caso di risultati negativi della gestione, perdite anche eccedenti il patrimonio conferito in gestione e che, pertanto, l'investitore può trovarsi in una situazione di debito nei confronti dell'intermediario”*.

²⁷³ Sul tema specifico dell'autodichiarazione di investitore professionalmente qualificato, sono apparsi, in linea con l'evoluzione della disciplina regolamentare, numerosi contributi, fra i quali si segnalano senza pretesa di esaustività: G. SALATINO, *“Contratti di swap. Dall'«operatore qualificato» al «cliente professionale»: il tramonto delle dichiarazioni «autoreferenziali»*”, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, I; M. SESTA, *“La dichiarazione di operatore qualificato ex art. 31 reg. Consob n. 11522/1998 tra obblighi dell'intermediario finanziario ed autoresponsabilità del dichiarante”*, in *Corr. giur.*, 2008; V. SANGIOVANNI, *“I contratti derivati e il regolamento Consob n. 11522 del 1998”*, in *Giur. merito*, 2009; ID., *“Contratto di swap e nozione di operatore qualificato”*, in *Contratti*, 2007; P. FIORIO, *“La nozione di operatore qualificato per l'investitore persona giuridica”*, in *Giur. it.*, 2008; D. TOMMASINI, *“La dichiarazione «autoreferenziale» di essere operatore qualificato e l'onere di verifica in capo all'intermediario destinatario”*, in *Giur. civ. comm.*, 2007, I; L. RUGGERI, *“L'operatore qualificato con particolare riguardo ai contratti swap”*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2006, II.

un'asimmetrica e sperequata conoscenza dello strumento solo laddove a sottoscriverlo fossero stati soggetti privi di qualsivoglia competenza finanziaria. Di qui, laddove l'investitore si trovasse in una posizione di sostanziale parità (proprio in quanto professionalmente "*qualificato*"), il legislatore aveva ritenuto superflua l'applicazione di quel particolare (e per gli intermediari alquanto costoso) regime protezionistico.

Senonché, alla luce del tenore letterale dell'art. 31 del Regolamento in esame, la portata della nozione di "*operatore qualificato*" appare così ampia da poter includere, tra gli altri, anche persone fisiche che documentino il possesso di particolari requisiti di professionalità, 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*". Con la conseguenza che, a fronte di una semplice firma, diretta ad attestare che l'investitore possedeva una specifica competenza ed esperienza in materia di strumenti finanziari (che, spesso, si risolveva in una mera firma di modelli di dichiarazione standardizzati e predisposti dagli stessi intermediari finanziari), gli intermediari si ritrovavano esonerati dall'applicazione della suddetta normativa protezionistica, a prescindere dal fatto che tali specifiche competenze fossero effettivamente possedute dal dichiarante. In altri termini, il rilascio di una dichiarazione unilaterale scritta da parte dell'investitore esonerava l'intermediario dall'onere di effettuare qualsivoglia verifica circa l'effettivo possesso delle competenze tecniche autocertificate dal cliente, né circa la veridicità di quanto dichiarato.

Quanto agli effetti che una tale dichiarazione poteva sortire, in punto di diritto, la dottrina²⁷⁴ e la giurisprudenza (specie di legittimità)²⁷⁵, si sono

²⁷⁴ La dottrina largamente prevalente ha negato alla dichiarazione unilaterale eventualmente resa dagli investitori l'effetto di far venir meno *tout court* l'intero apparato di tutele informative posto a presidio degli investitori stessi. In particolare, tale dottrina ha riconosciuto carattere meramente ricognitivo (e non costitutivo) all'autocertificazione in questione, così invertendo l'onere della prova in capo ai clienti-investitori, i quali, per essere considerati "operatori qualificati", devono effettivamente possedere la specifica competenza ed esperienza in materia finanziaria richiesta dalla norma. In tal senso militano tutti i contributi già richiamati nella precedente nota.

²⁷⁵ La giurisprudenza di legittimità chiamata a pronunciarsi sull'efficacia della auto-dichiarazione di "operatore qualificato" ha raggiunto una posizione di compromesso: ai fini

spese in ricostruzioni diverse e tendenzialmente favorevoli agli investitori, fino a che non è stato il legislatore stesso ad intervenire, con il D.Lgs. 17 settembre 2007, n. 164, di recepimento della Direttiva MiFID. Tale novella di recepimento è stata caratterizzata da un tendenziale inasprimento della disciplina, specialmente nella parte dedicata alla tutela degli investitori.

Anzitutto, introducendo un comma 1-*bis* all'art. 21 del TUF, si è rinvigorito, il divieto per banche ed intermediari finanziari di agire in conflitto di interesse con l'investitore: imponendo loro di adottare “ogni misura ragionevole” per identificare e gestire tutti i potenziali conflitti che potrebbero insorgere con il cliente o fra clienti, onde evitare una loro incidenza negativa sugli interessi dei clienti²⁷⁶.

Inoltre, quanto alla nozione del cd. “operatore qualificato”, il D.Lgs. n. 164/2007 ha introdotto una nuova classificazione degli investitori, suddividendoli in tre diverse categorie, ciascuna con un regime appositamente dedicato e conformato al principio di adeguatezza delle regole di condotta da far osservare agli intermediari nello svolgimento dei vari servizi prestati: *i*) le cd. “controparti qualificate”, categoria, questa, riservata soltanto a particolari tipologie di clientela tassativamente elencate dal legislatore, ma suscettibili di estensione in via regolamentare

dell'applicazione della qualifica di operatore qualificato, è sufficiente l'espressa dichiarazione per iscritto da parte del cliente-investitore, la quale esonera l'intermediario dall'obbligo di ulteriori verifiche. Pertanto, salve allegazioni contrarie in ordine alla discordanza fra contenuto della dichiarazione e situazione reale, la predetta dichiarazione può costituire argomento di prova *ex art. 116 c.p.c.*, restando a carico di chi intenda dedurre siffatta discordanza l'onere di provare circostanze specifiche dalle quali desumere la mancanza di detti requisiti e la conoscenza da parte dell'intermediario delle circostanze medesime o almeno la loro agevole conoscibilità in base a canoni obiettivi di riscontro. Sul profilo specifico dell'efficacia probatoria della dichiarazione, si veda: L. CLARIS APPIANI, *Valore probatorio della “dichiarazione di operatore qualificato” e doveri informativi passivi dell'intermediario*, in *Giur. comm.*, 2011, II, 276 ss.; C. SEVERI, *Operatore qualificato ed onere della prova*, in *Resp. civ.*, 2011, 575 ss..

²⁷⁶ Il citato comma 1-*bis* dell'art. 21 del TUF, in particolare, prevede che banche e intermediari finanziari: “*a*) adottano ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere con il cliente o fra clienti, e li gestiscono, anche adottando idonee misure organizzative, in modo da evitare che incidano negativamente sugli interessi dei clienti; *b*) informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti dei conflitti di interesse quando le misure adottate ai sensi della lettera *a*) non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato; *c*) svolgono una gestione indipendente, sana e prudente e adottano misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati”.

al ricorrere di determinati presupposti; ii) i cd. “*clienti professionali*”, a loro volta distinti - ad opera del Regolamento attuativo della Consob n. 16190/2007 - in “*professionali di diritto*” e “*professionali su richiesta*”; e iii) i cd. “*clienti al dettaglio*”, vale a dire tutti quelli che, in assenza della benché minima competenza finanziaria, fanno generalmente pieno affidamento sull’assistenza del proprio *advisor* finanziario.

Infine, il Regolamento Consob n. 16190/2007 (in particolare, gli articoli 26 e seguenti) ha in larga parte riprodotto ed anzi ulteriormente rafforzato tutti gli obblighi informativi – e di natura passiva (consistenti per lo più in attività di consulenza, di natura preliminare e preparatoria, volte alla verifica dell’adeguatezza dell’investimento rispetto alla natura e alle condizioni finanziarie dell’investitore che intende avvalersene) e di natura attiva (cd. *disclosure*, vale a dire tutti quegli oneri gravanti sugli intermediari e funzionali a porre il cliente nelle condizioni di comprendere la natura e i rischi connessi all’investimento oggetto di negoziazione) – a carico dell’intermediario, già previsti dalla pregressa disciplina e il cui eventuale mancato rispetto potrà esser sanzionato con diversi rimedi, che vanno dal risarcimento del danno alla, in alcuni casi, nullità azionabile soltanto da parte del cliente investitore.

CAP. IV – I derivati in mano pubblica: peculiarità del regime contrattuale e profili di criticità intrinseca

1. Premessa

L'evoluzione in senso federalista del nostro ordinamento repubblicano, culminato nel 2001 con la riforma del Titolo V della nostra Costituzione, ha condotto gli Enti pubblici territoriali a ricoprire un ruolo di sempre maggior rilievo nell'ambito del sistema delle autonomie territoriali. Ed invero, questi ultimi si sono ritrovati ad essere titolari di un accresciuto numero di funzioni e di un conseguente maggior spazio di autonomia finanziaria.

Senonché, complice anche l'acuirsi della crisi economica globale e i conseguenti limiti imposti a livello europeo all'indebitamento pubblico, non sempre le entrate degli Enti pubblici territoriali sono aumentate in maniera proporzionale all'incremento dei compiti di interesse pubblico loro attribuiti, portando, anzi, questi stessi Enti a vere e proprie situazioni di crisi di liquidità.

Dall'insieme di tutte queste circostanze s'è destato un sempre più vivo interesse da parte degli Enti pubblici territoriali per gli strumenti finanziari derivati, visti come soluzione assai conveniente non solo in un'ottica di copertura del debito pubblico accumulatosi, ma altresì come strumento di gestione attiva di questo stesso debito. Attraverso sofisticate e complesse operazioni di finanza derivata, infatti, gli Enti

pubblici territoriali hanno potuto, anziché contrarre nuovo debito, rinegoziare quanto già assunto, ottimizzando i costi e minimizzando – almeno nelle loro intenzioni originarie – i correlati rischi.

Nonostante tali legittime aspettative e siffatti buoni propositi, l'utilizzo degli strumenti finanziari derivati in mano pubblica ha condotto, come noto, anche alla luce delle cronache più recenti, ad esiti spesso disastrosi, che, lungi dal contenere l'indebitamento pubblico, hanno spesso gravato (ed aggravato) oltremodo la situazione delle casse pubbliche²⁷⁷.

Queste, le premesse di fatto del fenomeno in esame.

Ora, facendo perno sulle nozioni, di natura prettamente contrattuale, fornite in precedenza e chiarito che l'utilizzo dei contratti finanziari derivati da parte degli Enti pubblici territoriali rientra nell'ambito dell'attività contrattuale pubblica atipica, occorre verificare se la circostanza che ad utilizzare siffatti strumenti fosse un investitore pubblico abbia influito – e se sì in che modo – sul relativo regime contrattuale, onde evidenziarne le peculiarità.

2. Le fonti applicabili

La sottoscrizione di strumenti finanziari derivati da parte di Enti pubblici territoriali, si è detto, può essere sussunta nell'ambito dell'attività contrattuale atipica di questi ultimi. E' stata, infatti, ormai pacificamente riconosciuta anche in capo agli Enti pubblici la capacità di stipulare contratti cd. atipici, secondo il principio cardine di cui all'art. 1322 del codice civile, fermo restando, tuttavia, il limite necessario del vincolo di scopo, dovendo i contratti degli Enti pubblici essere pur sempre

²⁷⁷ Non a caso, più di un autore ha descritto l'esperienza dei derivati in mano pubblica in termini di "relazione difficile" (L. PARDI, *op. cit.*) ovvero "relazione contrastata" (cfr. M. BARBERO, "Strumenti derivati e finanza locale: breve cronaca di una relazione contrastata", in www.amministrazioneincammino.luiss.it). Molti, poi, considerano il fenomeno dei derivati in mano pubblica come vero e proprio scandalo finanziario: F. SARTORI, "La diffusione dei contratti di swap nella prassi commerciale italiana: un nuovo scandalo finanziario", in *Nuova Giurisp. Civ. comm.*, 2010.

funzionalizzati al perseguimento dell'interesse pubblico previsto dalla legge²⁷⁸.

Dal postulato dell'atipicità dell'attività contrattuale degli Enti pubblici nell'ambito della finanza derivata occorre muovere per poter individuare in maniera precisa le fonti normative nelle quali rinvenire la relativa disciplina. A tal fine, è possibile procedere sulla scorta del binomio fra criterio oggettivo e criterio soggettivo.

Prendendo le mosse dal dato soggettivo, laddove il ruolo di investitori in operazioni finanziarie derivate sia rivestito da soggetti pubblici e, in particolare, da Enti pubblici territoriali, due sono le fonti normative cui occorre rivolgersi: la normativa in materia di contabilità pubblica (in particolare, il R.D. 18 novembre 1923, n. 2440 recante la Legge di contabilità di Stato e il R.D. 23 maggio 1924, n. 827 avente ad oggetto il relativo regolamento di attuazione)²⁷⁹ e - per gli Enti Locali - il D.Lgs. 18 agosto 2000, n. 267 avente ad oggetto il "Testo Unico degli Enti Locali", meglio noto come TUEL.

Seguendo, invece, un criterio di natura oggettiva, è indubbio che l'attività contrattuale in esame ricada nell'ambito finanziario, ma è necessaria una ulteriore precisazione. I contratti derivati, invero, sono legislativamente inquadrabili sì come strumenti finanziari²⁸⁰, ma anche come servizi di investimento: il che comporta, come ben evidenziato da una certa dottrina²⁸¹, per un verso, l'assoggettamento degli stessi alla disciplina contenuta nel Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF – D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) e

²⁷⁸ Tale principio è nitidamente affermato in giurisprudenza: *"pur dovendo le P.A. operare nei limiti consentiti dalla legge, alcuna disposizione vieta alle stesse di operare anche con contratti atipici ed anzi il sempre maggiore utilizzo di strumenti privatistici al fine della realizzazione di bisogni generali di rilievo pubblicistico costituisce una conferma dell'assenza, in astratto, di una limitazione di carattere generale all'autonomia contrattuale dell'amministrazione, anche con riferimento ai contratti atipici"* (cfr. Cons. St., sez. VI, 4 dicembre 2001, n. 6073).

²⁷⁹ Normativa, questa, che in parte deroga la disciplina contrattuale comune, con norme inderogabili, poste a salvaguardia dell'azione amministrativa.

²⁸⁰ Come visto nel capitolo II, dedicato alla nozione e alla descrizione dei caratteri essenziali degli strumenti finanziari derivati, cui si rinvia integralmente, l'unica definizione di questi ultimi a livello normativo si rinviene nell'art. 1, co. 3, del TUF, il quale, pur non definendoli in maniera descrittiva, ne elenca le differenti tipologie, nell'ottica funzionale di applicazione sistematica della normativa del TUF medesimo.

²⁸¹ S. ZAMBARDI, *op. cit.*.

nelle relative disposizioni di attuazione, e, per altro, l'applicabilità ai medesimi strumenti finanziari derivati delle regole sulla tutela della clientela dettate dalla Consob per i servizi di investimento (in particolare i regolamenti Consob n. 16190/2007 e n. 11522/1998)²⁸².

Non trova, viceversa, applicazione il Testo unico bancario (TUB – D.Lgs. 1 settembre 1993, n. 385), giacché gli strumenti finanziari derivati non presentano natura di contratti di finanziamento, con la conseguenza che l'attività contrattuale degli Enti pubblici territoriali avente ad oggetto la stipula di derivati è sottratta alla vigilanza della Banca d'Italia, ad esclusione dei controlli circa la stabilità economico-finanziaria degli intermediari finanziari²⁸³.

Da ultimo, come si avrà modo di vedere in relazione ad aspetti delle vicende contrattuali in esame che saranno singolarmente trattati nel prosieguo del presente capitolo, l'intera vicenda dei derivati in mano pubblica è soggetta ad un'applicazione (ancorché solo parziale²⁸⁴) del D.Lgs. 12 aprile 2006, n. 163, recante il “*Codice dei contratti pubblici*”²⁸⁵, della normativa in materia di contabilità pubblica dedicata all'attività contrattuale dei soggetti pubblici²⁸⁶, nonché per i profili inerenti l'esecuzione dei contratti a talune norme del Codice civile²⁸⁷.

²⁸² Entrambi i regolamenti Consob citati conservano una loro rilevanza, ancorché il primo (il Reg. n. 16190/2007) abbia sostituito il secondo (il Reg. n. 11522/1998), perché *ratione temporis* il Regolamento del 1998 risulta applicabile a tutte quelle operazioni su strumenti finanziari derivati stipulate nel periodo di sua vigenza: il che significa, con riferimento al fenomeno dei derivati sottoscritti da Enti pubblici territoriali, la maggior parte.

²⁸³ S. ZAMBARDI, *op. cit.*

²⁸⁴ Per le ragioni di una siffatta applicazione soltanto parziale si rinvia al § 5 del cap. IV.

²⁸⁵ Con il quale si sono recepite nell'ordinamento nazionale le Direttive CE n. 17 e 18 del 2004 e che ha subito diverse modifiche negli anni, da ultimo con la trasposizione di una serie di norme, prettamente processuali, nell'ambito del neo-nato Codice del processo amministrativo di cui al D.Lgs. n. 104/2010.

²⁸⁶ Come noto, l'articolo 3 del R.D. n. 2440/1923, recante la Legge di contabilità generale pone il principio fondamentale secondo cui tutte le attività contrattuali della Pubblica Amministrazione devono essere precedute da una gara che, da un lato, consenta la *par condicio* dei privati contraenti e, dall'altro, garantisca criteri di trasparenza e pubblicità nell'attività contrattuale, finalizzati ad evitare determinati rischi, quali ad esempio la collusione fra imprenditori e pubblica amministrazione.

²⁸⁷ L'attività contrattuale degli Enti pubblici (e, fra questi, anche quella posta in essere dagli enti pubblici territoriali), infatti, presenta tipicamente una distinzione in due fasi: l'una, definita procedimentale, di matrice pubblicistica, nella quale l'Ente si determina alla contrattazione e selezione secondo procedure ad evidenza pubblica la propria controparte contrattuale; l'altra, prettamente negoziale, riconducibile agli schemi e alle regole tradizionalmente privatistiche e, quindi, soggetta, al pari di ogni altro contratto fra privati, alle norme del codice civile.

3. La capacità giuridica di diritto privato della Pubblica amministrazione

L'utilizzo degli strumenti della finanza derivata da parte delle pubbliche amministrazioni sembra sottendere il riconoscimento di un'autonomia negoziale in capo agli enti pubblici, che però – come già chiarito in precedenza e ivi rinviando per un più approfondito esame della questione²⁸⁸ – non appare essere affatto scontata sotto il profilo teorico. Per quanto sia ormai acquisto alla scienza giuridica che anche le pubbliche amministrazioni, in quanto persone giuridiche e strutture entificate, siano dotate, al pari di qualsiasi altro soggetto dell'ordinamento giuridico, della capacità giuridica di diritto privato²⁸⁹, si è dibattuto della possibilità di riconoscere in capo alle pubbliche amministrazioni anche una corrispondente e più generale autonomia negoziale, così come contemplata per i soggetti privati dall'art. 1322 del codice civile. A ridimensionare siffatta possibilità – pur originariamente presa in considerazione ed implicitamente ammessa anche dalla più autorevole dottrina²⁹⁰ – si è imposta la constatazione che l'agire dell'amministrazione è sempre un agire, seppur indirettamente, funzionalizzato al perseguimento di interessi pubblici. Anche laddove l'amministrazione ricorra agli schemi contrattuali, l'attività amministrativa è pur sempre espressione di una funzione, perciò niente affatto libera nei fini²⁹¹.

²⁸⁸ Sul punto non può che rinviarsi integralmente al § 2 del precedente cap. III.

²⁸⁹ Siffatta conclusione, per la quale tutte le amministrazioni godono del potere di compiere negozi o atti giuridici di diritto privato, la si ricava dalle varie leggi in materia di contabilità pubblica, oltre che dall'art. 11 del codice civile, ai sensi del quale *“le provincie e i comuni, nonché gli enti pubblici riconosciuti come persone giuridiche pubbliche, godono dei diritti secondo le leggi e gli usi osservati come diritto pubblico”*. Inoltre, in tal senso, cfr. A. FALZEA, *“Capacità”*, cit., secondo il quale *“capace di agire è il soggetto per la possibilità che il diritto gli riconosce di rivelare nel mondo giuridico e fare in esso valere interessi: perché dunque è in grado di determinare, con i propri comportamenti, l'applicazione delle norme e l'insorgere degli effetti da esse predisposte”*.

²⁹⁰ M.S. GIANNINI, *“Diritto amministrativo”*, cit., p. 492; G. GRECO, *“I contratti dell'amministrazione ...”*, cit., p. 23.

²⁹¹ L'interesse pubblico cui l'azione amministrativa deve necessariamente protendere deve informare di sé la causa stessa del contratto, sicché ove mai il contratto non risultasse

Ebbene, proprio l'immanenza dell'interesse pubblico sotteso all'azione amministrativa ha indotto la dottrina più recente²⁹² a negare la possibilità di riconoscere all'amministrazione un'autonomia negoziale. Quantomeno negli stessi termini in cui può essere riconosciuta ai privati.

Di qui, i confini entro i quali il legislatore ha relegato la capacità giuridica di diritto privato dell'amministrazione: *“la pubblica amministrazione, nell'adozione di atti di natura non amministrativa, agisce secondo le norme di diritto privato salvo che la legge disponga diversamente”*²⁹³. Il che significa che, se la legge non dispone diversamente, l'interesse pubblico può essere perseguito tanto attraverso l'utilizzo di poteri autoritativi di natura pubblicistica, quanto attraverso la via negoziale.

3.1. Disponibilità dei derivati in mano pubblica: dubbi circa la loro natura *ultra vires*

Sebbene sia stata riconosciuta, anche a livello legislativo, la capacità giuridica di diritto privato in capo agli Enti pubblici e ferma quindi la

conforme allo scopo pubblicistico perseguito, sarebbe viziato da nullità per assenza e/o illiceità della causa. La conclusione del contratto, infatti, non può mai rappresentare il mezzo per eludere l'applicazione di norme imperative quali quelle a presidio dell'interesse pubblico, che, come tale, è ontologicamente indisponibile. A ciò consegue, altresì, che il giudizio di meritevolezza rimesso al giudice ai sensi dell'art. 1322 c.c., non potrà non tener conto anche di tale aspetto: il sindacato del giudice sull'atto negoziale dell'amministrazione, quindi, si incentrerà, oltre che sul rispetto della disciplina contrattuale di matrice privatistica, anche sulla conformità dello stesso all'interesse pubblico. Con il solo limite, ovviamente, di non poter sindacare l'opportunità delle scelte amministrative né sostituirsi alle scelte di merito riservate all'organo pubblico.

²⁹² V. CERULLI-IRELLI, *“Amministrazione pubblica e diritto privato”*, cit.; A. MASSERA, *“Contratto e pubblica amministrazione”*, cit.; E. CASETTA, *Manuale di diritto amministrativo*, Milano, 2013; V. RICCIUTO, A. NERVI, *“Il contratto della pubblica amministrazione”*, cit.. In giurisprudenza, v. Cass. civ., sez. III, sent. 19 dicembre 1989, n. 1838: *“deve ritenersi che tutte le persone giuridiche, sia private che pubbliche, abbiano la medesima capacità giuridica”*; Cass. civ., sez. III, sent. 11 maggio 1999, n. 596: *“Non può negarsi allo Stato la possibilità di avvalersi di tutti i contratti disciplinati dal codice civile, salvo che non sussistano particolari ed espressi divieti normativi, o che contrastino con la sua natura di persona giuridica”*.

²⁹³ Questa la previsione di cui alla legge n. 15/2005 che ha introdotto il comma 1-bis dell'art. 1 l. n. 241/90. Sulla portata innovativa della disposizione la dottrina si è divisa: chi, da un lato, negava un'effettiva novità alla disposizione, ritenendo che per attività non autoritativa di cui al citato comma 1-bis dovesse intendersi la mera attività di diritto privato dell'amministrazione; chi, dall'altro, ne individuava la notevole innovatività in quanto riconduceva alla richiamata nozione di attività non autoritativa la cd. attività amministrativa di diritto privato, così attribuendo alla disposizione *de qua* il merito di aver definitivamente confermato il principio generale per cui lo schema negoziale è strumento perfettamente fungibile rispetto all'atto amministrativo nel perseguimento dell'interesse pubblico.

possibilità di stipulare atti negoziali, ciò nondimeno si pone la questione, in punto di legittimazione, di quali tipologie di contratto possano rientrare nella disponibilità dell'amministrazione. Occorre cioè verificare se la legittimazione delle amministrazioni alla stipula di negozi di diritto privato possa ritenersi estesa anche con riferimento alla sottoscrizione di contratti derivati.

Il carattere intrinsecamente aleatorio di tali strumenti finanziari - a prescindere da un loro utilizzo per finalità di pura speculazione o di cd. gestione attiva dell'indebitamento - impone di interrogarsi circa la disponibilità dei derivati in mano agli Enti pubblici.

Si pone, cioè, la questione della compatibilità o meno per un Ente pubblico, il cui orizzonte teleologico tipico è costituito dall'interesse pubblico che *ex lege* è tenuto a perseguire, di ricorrere all'utilizzo di tale genere di strumenti finanziari.

Proprio l'intrinseca aleatorietà di tali strumenti ha contribuito al levarsi delle preoccupazioni istituzionali, ora della Corte dei Conti²⁹⁴, ora della Corte Costituzionale²⁹⁵, che hanno condotto il legislatore ad assumere un atteggiamento sempre più restrittivo nei confronti della possibilità di utilizzo di tali strumenti da parte degli Enti pubblici territoriali, culminato, con la novella del 2008, nel divieto totale (ancorché provvisorio) di sottoscrizione di nuove operazioni in derivati. Divieto poi confermato, da ultimo, con la legge di stabilità 2014.

Del resto, è noto che in altri ordinamenti si è giunti, proprio in ragione dell'ineliminabile componente di aleatorietà di tali strumenti finanziari, ad

²⁹⁴ Dubbi circa la natura "*ultra vires*" dei contratti derivati in mano pubblica sono stati avanzati, sulla scorta del richiamo ad orientamenti giurisprudenziali affermatasi in altri Paesi, nelle Relazioni annuali della Corte dei Conti al Parlamento, nonché, di recente, dallo stesso Presidente della Corte dei Conti, Luigi Giampaolino, nel saluto introduttivo al convegno del 23.5.2011, dedicato proprio a "*L'esperienza nell'utilizzo dei derivati da parte degli enti locali italiani*", rinvenibile sul sito della Corte dei Conti (<http://www.corteconti.it/>).

²⁹⁵ Con la nota sentenza del 18 febbraio 2010, n. 52, la Corte Costituzionale, sottolineando la "*spiccata aleatorietà delle negoziazioni aventi ad oggetto gli strumenti finanziari in esame*" ha sostanzialmente affermato una presunzione di pericolosità per i derivati degli Enti locali, esplicitando la necessità "*di evitare che possa essere messa in pericolo la disponibilità delle risorse finanziarie pubbliche utilizzabili dagli enti stessi per il raggiungimento di finalità di carattere, appunto, pubblico e, dunque, di generale interesse per la collettività*".

escludere *tout court* la possibilità di utilizzo dei derivati a soggetti che si avvalgono e gestiscono risorse pubbliche. Un orientamento ostativo in tal senso è emerso, ad esempio, nell'ordinamento anglosassone²⁹⁶.

Assai nota, in particolare, è la sentenza del 24 gennaio 1991 con cui la *House of Lords* britannica ha dichiarato nulle le operazioni di *swap* poste in essere dal *London Borough Council* (i.e. l'ente territoriale della capitale inglese, equiparabile al nostro Comune) ritenendole *ultra vires* e contrarie al dovere di diligenza ("*duty of prudence*") proprio di tutti gli enti pubblici²⁹⁷. Più in dettaglio, la Suprema Corte inglese ha chiarito che, in linea di principio, tutte le pubbliche istituzioni devono rifuggire da tutte quelle attività che, pur dando la speranza di profitti, sono potenzialmente idonee a generare uscite non certe e prevedibili; e ciò perché gli enti pubblici, rispetto alle imprese commerciali, sono animati da un "*profit-making ethos*" diverso, che impone di tendere sempre ad una minimizzazione dei rischi²⁹⁸.

²⁹⁶ Sebbene si tratti di un orientamento dei giudici inglesi, va detto che gli stessi lo hanno affermato ed applicato anche con riferimento ad enti pubblici territoriali di altri ordinamenti, con riferimento ai quali la relativa competenza giurisdizionale si radicava in virtù di apposita clausola convenzionale contenuta nei contratti sottoscritti. Un esempio in tal senso è offerto da *High Court, Haugesund Kommune, Navrik Kommune v. Depfa ACS Bank and other party* (2009, EWHC 2227, Comm.), richiamato da A. SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, relativo all'attività in derivati posta in essere da due comuni norvegesi: anche in quel caso i giudici inglesi si sono espressi nel senso di ritenere nulli gli *swaps* stipulati, in quanto eccedenti la capacità negoziale delle amministrazioni comunali (decisione poi confermata in appello da *Court of Appeal* - 2010).

²⁹⁷ *Hazell v. Hammersmith and Fulham LONDON Borough Council and others - House of Lords*, pubblicata in *All England Law Reports*, 1991, Vol. 1. Stralci dei motivi della decisione si possono leggere in Banca, borsa e titoli di credito, 1991, II vol., pagg. 433 ss., con a seguire commento di R. AGOSTINELLI, "*Struttura e funzione dei contratti di swap*", *cit.*. Con tale pronuncia la Suprema Corte inglese è giunta a conclusioni opposte (riformandola) rispetto alla decisione del 22 febbraio 1990 della *Court of Appeal*, la quale aveva ritenuto che "*non è ultra vires per un ente locale concludere contratti di swap per raggiungere tali fini*" (i.e. la gestione dei rischi sui tassi di interesse). Nella letteratura anglosassone parla di "*lack of legal capacity*", con riferimento al caso *Hazell v. Hammersmith*, anche R. GENGATHAREN, "*Derivatives Law and Regulation*", *cit.*

²⁹⁸ In particolare, la pronuncia della Suprema Corte inglese ha precisato che "*Mentre gli altri soggetti possono speculare nella misura in cui lo ritengono opportuno, l'ente locale non è un soggetto che persegue fini di lucro e che quindi può liberamente scegliere gli strumenti e gli ammontari dei finanziamenti, nonché può decidere di porre in essere operazioni speculative. L'ente locale è un'autorità pubblica che utilizza denaro pubblico nei limiti fissati dalla legge*". Sul punto, si veda: A. DE LUCA, "*Derivati, Enti Locali e diritto internazionale privato: soluzioni ad un problema mai previsto*", in www.diritto.it; il medesimo richiamo alla giurisprudenza inglese lo si ritrova in G. CAPALDO, "*Profili civilistici del rischio finanziario e contratto di swap*", *cit.*

Nel giungere a tali conclusioni, la *House of Lords*, giudice inglese di ultima istanza, ha ripreso le considerazioni svolte in primo grado dalla *Divisional Court*, la quale si era espressa nel senso preclusivo dell'utilizzo di tali strumenti, definendo in modo netto (e senza operare alcuna distinzione) la *swap transaction* come un "gioco d'azzardo", in quanto contratto aleatorio che, dal punto di vista economico, consiste nient'altro che in una mera previsione di mercato, dalla quale potrebbero scaturire perdite o utili senza possibilità di controllarne l'esito in alcuna maniera²⁹⁹.

Diversamente – e, a parere di chi scrive, in maniera maggiormente condivisibile – la *Court of Appeal* aveva elaborato nelle sue conclusioni una distinzione, in ragione della finalità perseguita dagli Enti pubblici territoriali attraverso gli strumenti derivati. Ed invero, la *Court of Appeal* aveva distinto fra le "*speculative profit-making purposes*" e l'ordinario "*risk management*", ritenendo illegittima la conclusione di un'operazione di *swap* soltanto laddove l'Ente avesse inteso perseguire la prima finalità³⁰⁰.

La *Divisional Court* e la *House of Lords*, al contrario, prescindendo da siffatte distinzioni, hanno ritenuto che in ogni caso le operazioni di *swap*, in quanto orientate a fini di profitto, debbano intendersi illegittime.

²⁹⁹ Così facendo la Camera dei *Lords* di Londra identifica l'alea giuridica (consistente nel rischio oggettivo derivante dal rapporto tra prestazione e controprestazione) con l'alea economica (consistente nel rischio economico, inteso quale probabilità di ottenere un dato risultato in base alle variabili prese in considerazione, e quindi calcolabile per definizione), finendo per escludere la possibilità che lo *swap*, quale contratto aleatorio, possa in concreto limitare il rischio economico. Sul punto, si veda: R. AGOSTINELLI, "*Struttura e funzione dei contratti di swap*", *cit.*, pagg. 437 ss., il quale ricorda anche come la prima dottrina italiana, risalente agli anni '50, identificasse, negli stessi termini, alea giuridica con alea economica: A. BOSELLI, voce "*Alea*", in *Nuoviss. Digesto it.*, I, Torino, 1957; C. CARAVELLI, voce "*Alea*", in *Nuovo Digesto it.*, I, Torino, 1938; R. NICCOLÒ, voce "*Alea*", in *Enc. del Dir.*, I, Milano, 1958. Posizione, poi, smentita dalla successiva dottrina: su tutti C.M. BIANCA, "*Il contratto*", in *Diritto civile*, III, Milano, 1987.

³⁰⁰ Le conclusioni cui era pervenuta la *Court of Appeal* nel caso in esame consistevano nel riconoscimento della possibilità per i *borough councils* di porre in essere operazioni di finanziamento a tasso fisso o variabile (ivi inclusa la stipula di *swap*) soltanto se finalizzate al perseguimento dei fini per i quali gli enti stessi erano stati istituiti; pienamente legittimo, quindi, il ricorso a ai tecniche finanziarie se volto a neutralizzare e controllare il rischio connesso al tasso di interesse o di cambio. Al contrario, il ricorso a tali strumenti finanziari si sarebbe tradotto in un'attività *ultra vires* se fosse stato utilizzato per fini meramente speculativi. Tali conclusioni erano imperniate sul § 111 del *Local Government Act* del 1972, ai sensi del quale "*a local authority shall have power to do any thing [...] which is calculated to facilitate, or is conducive or incidental to, the discharge of any of their functions*". Sul punto, si veda: R. AGOSTINELLI, "*Struttura e funzione dei contratti di swap*", *cit.*.

Ora, per quanto sia ineccepibile la conclusione cui è giunta la *House of Lords* inglese, non ci si può esimere dall'osservare come la sua correttezza sia strettamente vincolata alla fattispecie da cui il ragionamento in quel caso muoveva. Dal che ne discende una sua valenza parziale. Ed invero, la qualificazione dei derivati come strumenti *ultra vires* per tutti i *public bodies* in generale appare condivisibile solo in relazione alla loro funzione puramente speculativa, non, viceversa, laddove si prenda in considerazione la loro funzione di gestione dei rischi connessi ai tassi di interesse che l'Ente paga sul proprio indebitamento.

Attesa, infatti, la sussistenza di una duplicità di funzioni in capo agli strumenti finanziari derivati, ne consegue che la legittimità del loro utilizzo da parte di Enti pubblici dovrebbe essere valutata secondo un approccio *case by case*, valutando la finalità concretamente perseguita ed evitando di porre un veto pregiudiziale e *tranchant* a uno strumento che, invece, potrebbe rilevarsi, oltre che pienamente legittimo, altresì conveniente per le casse pubbliche e per un miglior perseguimento dell'interesse pubblico da parte degli Enti pubblici territoriali.

4. I soggetti competenti alla stipula

La specifica normativa che ha introdotto e disciplinato la possibilità per gli Enti pubblici territoriali di concludere contratti relativi a strumenti finanziari derivati, nulla ha disposto sotto il profilo soggettivo: il legislatore, invero, non si è premurato di individuare, all'interno delle strutture degli Enti pubblici territoriali, quali siano gli organi competenti ad intervenire nella procedura di negoziazione e poi di stipulazione ed esecuzione di siffatti contratti derivati.

In ragione di tale lacuna nella normativa speciale, occorre volgere lo sguardo alle regole ordinarie disciplinanti l'attività contrattuale degli Enti pubblici territoriali, fra le quali, per gli Enti locali, assurge a fonte

principale il Testo unico sull'ordinamento degli Enti locali (TUEL)³⁰¹, mentre per le Regioni la normativa sulla contabilità pubblica³⁰².

Come noto, gli organi interni degli Enti pubblici territoriali sono tipicamente: il Consiglio (regionale, provinciale o comunale), dotato di funzioni di indirizzo politico-amministrativo e vera espressione del vincolo di rappresentatività della collettività in quanto organo esponentiale della popolazione di riferimento; la Giunta (regionale, provinciale o comunale), organo esecutivo per eccellenza, titolare di compiti di indirizzo più prettamente operativo; e i Dirigenti, ovvero quelle figure soggettive poste al vertice di singoli settori dell'Amministrazione e titolari di funzioni per lo più gestionali.

Orbene, sulla scorta di tale tripartizione di organi, può trarsi il seguente (e conseguente) riparto di competenze e funzioni nell'ambito del procedimento che conduce alla sottoscrizione di strumenti finanziari derivati.

L'organo decisionale dell'Ente, ovvero sia al Consiglio, riveste il ruolo centrale e decisionale, in quanto è solo ad esso che il TUEL riconosce una serie di competenze in materia di pianificazione finanziaria e, conseguentemente, attribuisce il potere di impegnare le risorse dell'Ente per più esercizi³⁰³; inoltre, è il vero e proprio organo rappresentativo della collettività di riferimento, con le cui risorse si perseguono gli

³⁰¹ Il più volte menzionato D.Lgs. 18 agosto 2000, n. 267.

³⁰² Sebbene nel presente paragrafo si procederà ad analizzare il riparto di competenze, a livello soggettivo, nell'ambito della procedura di conclusione di operazioni vertenti su strumenti finanziari derivati, sulla scorta delle coordinate normative rinvenibili nel TUEL, sia consentito giustificare una tale presa di posizione con la ragione che analoga ripartizione di competenze vale anche per le Regioni, l'organizzazione interna delle quali prevede parimenti la compresenza e la cooperazione di un Consiglio Regionale, di una Giunta Regionale e dei Dirigenti rispettivamente preposti a capo dei diversi uffici.

³⁰³ L'art. 42 del TUEL, infatti, dopo aver affermato, in apertura, che "*il consiglio è l'organo di indirizzo e di controllo politico - amministrativo*", fornisce, al secondo comma, un elenco di atti fondamentale di esclusiva competenza del consiglio stesso, fra i quali - citando solo quelli di interesse nella specie - occorre ricordare, alla lettera b) "*programmi, relazioni previsionali e programmatiche, piani finanziari, programmi triennali e elenco annuale dei lavori pubblici, bilanci annuali e pluriennali e relative variazioni, rendiconto, piani territoriali ed urbanistici, programmi annuali e pluriennali per la loro attuazione, eventuali deroghe ad essi, pareri da rendere per dette materie*"; alla lettera h) "*contrazione dei mutui non previsti espressamente in atti fondamentali del consiglio comunale ed emissione dei prestiti obbligazionari*"; e alla lettera i) "*spese che impegnino i bilanci per gli esercizi successivi, escluse quelle relative alle locazioni di immobili ed alla somministrazione e fornitura di beni e servizi a carattere continuativo*".

interessi pubblici primari di ciascun Ente pubblico territoriale. Anche la Corte dei Conti, in ragione di ciò, ha riconosciuto che il Consiglio rappresenta *“l’unico soggetto che può valutare l’opportunità e la convenienza di porre vincoli all’utilizzo delle risorse future”*³⁰⁴.

Spetta, pertanto, al Consiglio la decisione circa la sottoscrizione di un’operazione in derivati.

In seguito alla decisione assunta dal Consiglio, interverrà l’organo di governo dell’Ente, ovvero la Giunta, cui spetterà di dare esecuzione ed attuazione agli indirizzi disposti dal Consiglio³⁰⁵.

Da ultimo, ai Dirigenti preposti agli uffici interessati (nel caso di specie quello deputato ai *“Servizi finanziari”*), spetterà concretamente provvedere alla conclusione e alla successiva gestione ed esecuzione del contratto, nel rispetto, pur sempre, delle direttive che dovessero pervenire dal Consiglio e, soprattutto, dalla Giunta³⁰⁶. In particolare, nell’enumerare le *“funzioni e responsabilità della dirigenza”*, l’art. 107 del TUEL, al terzo comma, statuisce che *“Sono attribuiti ai dirigenti tutti i compiti di attuazione degli obiettivi e dei programmi definiti con gli atti di indirizzo adottati dai medesimi organi, tra i quali in particolare [...] c) la stipulazione dei contratti; d) gli atti di gestione finanziaria, ivi compresa l’assunzione di impegni di spesa”*.

³⁰⁴ Corte dei Conti, Sezioni Riunite in sede di controllo, *“Indagine conoscitiva sull’utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni”*, nell’ambito dell’audizione presso la VI Commissione *“Finanze e Tesoro”*, Senato della Repubblica, 18 febbraio 2009.

³⁰⁵ Ai sensi del secondo comma dell’art. 48 del TUEL, rubricato *“Competenze delle giunte”*, infatti, *“la Giunta compie tutti gli atti rientranti ai sensi dell’articolo 107, commi 1 e 2, nelle funzioni degli organi di governo, che non siano riservati dalla legge al consiglio e che non ricadano nelle competenze, previste dalle leggi o dallo statuto, del sindaco o del presidente della provincia o degli organi di decentramento; collabora con il sindaco e con il presidente della provincia nell’attuazione degli indirizzi generali del consiglio; riferisce annualmente al consiglio sulla propria attività e svolge attività propositive e di impulso nei confronti dello stesso”*.

³⁰⁶ E’ l’art. 107 del TUEL a chiarire espressamente i limiti cui sottostanno i poteri di gestione riconosciuti ai dirigenti, in quanto, ai primi due commi, statuisce che *“Spetta ai dirigenti la direzione degli uffici e dei servizi secondo i criteri e le norme dettati dagli statuti e dai regolamenti. Questi si uniformano al principio per cui i poteri di indirizzo e di controllo politico-amministrativo spettano agli organi di governo, mentre la gestione amministrativa, finanziaria e tecnica è attribuita ai dirigenti mediante autonomi poteri di spesa, di organizzazione delle risorse umane, strumentali e di controllo. Spettano ai dirigenti tutti i compiti, compresa l’adozione degli atti e provvedimenti amministrativi che impegnano l’amministrazione verso l’esterno, non ricompresi espressamente dalla legge o dallo statuto tra le funzioni di indirizzo e controllo politico-amministrativo degli organi di governo dell’ente o non rientranti tra le funzioni del segretario o del direttore generale, di cui rispettivamente agli articoli 97 e 108”*.

Due, quindi, i principali compiti dirigenziali: la stipulazione e la successiva gestione del contratto.

Bene, ma con riferimento al secondo dei due compiti, occorre individuare con maggior grado di dettaglio i limiti dei poteri di gestione riconosciuti in capo ai dirigenti. Ed invero, occorre domandarsi, con riferimento all'attività di monitoraggio sull'andamento e sull'esecuzione del contratto, di quale livello di autonomia godrebbero i dirigenti nell'ipotesi in cui si dovessero trovare nella necessità di procedere ad una rinegoziazione del contratto medesimo. La risposta a siffatto interrogativo deve essere equilibrata, nel senso che, pur dipendendo dalle peculiarità delle singole fattispecie, i dirigenti potranno giungere ad una rinegoziazione del contratto nei limiti in cui lo stesso non subisca modifiche sostanziali (intendendosi per tali tutte quelle che incidono, ad esempio, sui tassi di cambio applicati, sulla durata dei termini contrattuali, sugli obblighi assunti a carico dell'Ente etc.).

Nell'esercizio dei propri poteri di gestione, il dirigente potrà procedere, *sua sponte* e senza alcun indirizzo della Giunta, a tutte quelle modifiche o integrazioni che non incidano sostanzialmente sull'assetto negoziale in essere, dovendosi, altrimenti, procedere ad una vera e propria rinegoziazione, nel rispetto *ex novo* della procedura sin qui analizzata e con l'intervento dei diversi organi competenti³⁰⁷.

Può concludersi, quindi, che ove gli Enti pubblici territoriali si accingano a sottoscrivere – nei limiti in cui il legislatore lo ha ammesso – operazioni in strumenti finanziari derivati, il riparto di competenze sotto il profilo soggettivo è quello ordinario di ogni attività contrattuale. Problemi, se del caso, potrebbero sorgere in punto di responsabilità, in relazione all'efficacia tipicamente differita dei contratti derivati, giacché tanto

³⁰⁷ L'eventuale rinegoziazione è soggetta ai medesimi vincoli procedurali della negoziazione anche in quanto, come ben rilevato dalla Corte dei Conti, potrebbe condurre all'assorbimento del valore negativo relativo al precedente contratto nel nuovo rapporto, così, di fatto, impedendo di fare chiarezza sull'ammontare del debito del Comune, registrandolo addirittura extra-bilancio. Sul punto, si veda: Corte dei Conti, Sezioni Riunite in sede di controllo, "Indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni", nell'ambito dell'audizione presso la VI Commissione "Finanze e Tesoro", Senato della Repubblica, 18 febbraio 2009.

l'organo decisionale, quanto quello esecutivo, degli Enti pubblici territoriali presentano natura politica e collegiale, con la conseguenza che potrebbe risultare difficile, in caso di un'ingente esposizione debitoria sorta dal derivato stesso, individuare le relative responsabilità. Ma di tali aspetti problematici si dirà più oltre nella trattazione.

5. La procedura per la scelta del contraente

Nel disciplinare l'ammissione degli Enti pubblici territoriali alla contrattazione su strumenti finanziari derivati, il legislatore, così come nulla ha detto circa i soggetti competenti alla sottoscrizione delle relative operazioni, del pari ha omesso di fornire la benché minima indicazione circa la figura della controparte, intermediario finanziario, con cui l'Ente stesso dovrà negoziare.

Anche per questo aspetto, dunque, bisogna rivolgersi alle ordinarie regole vigenti in materia di contrattazione pubblica³⁰⁸.

Imprescindibile, in particolare, è la questione delle modalità e della procedura da osservare per la scelta dell'intermediario finanziario cui l'Ente debba rivolgersi per l'intera operazione. E' necessario, cioè, chiarire se, come avviene per la gran parte dell'attività contrattuale pubblica, anche per la sottoscrizione di derivati l'Ente pubblico interessato sia tenuto a scegliere la propria controparte contrattuale attraverso l'esperimento di una procedura improntata ai principi dell'evidenza pubblica.

³⁰⁸ Volendo muovere dalle prime autorevoli voci che si sono dedicate alle tematiche della contrattualistica pubblica e sino alle più recenti, si vedano, senza pretesa di esaustività: A. BONONI, "Contratto amministrativo", in D.I., VIII, 3, Torino, 1898-1900; S. BUSCEMA, A. BUSCEMA, "I contratti della pubblica amministrazione", in *Trattato di diritto amministrativo*, diretto da G. SANTANIELLO, VII, Padova, 1987; E. STICCHI DAMIANI, "La nozione di appalto pubblico. Riflessioni in tema di privatizzazione dell'azione amministrativa", Milano, 1999; A. MASSERA, "I contratti", in *Trattato di diritto amministrativo*, (a cura di) S. CASSESE, vol. I, Milano, 2003; R. CARANTA, "I contratti pubblici", in *Sistema del diritto amministrativo italiano*, diretto da F.G. COCA, F.A. ROVERSI MONACO, G. MORBIDELLI, Torino, 2004; E. PICOZZA, "I contratti con la pubblica amministrazione", in C. FRANCHINI (a cura di), *I contratti con la pubblica amministrazione*, Torino, 2007. Per una visione complessiva e recente: F. CARINGELLA, M. GIUSTINIANI (a cura di), "IV. I contratti pubblici", Roma, 2014.

L'assenza di indicazioni normative in tal senso potrebbe far pensare ad una totale libertà per gli Enti pubblici territoriali di scegliere l'intermediario finanziario ritenuto più idoneo ad eseguire l'operazione desiderata, con il solo limite che questo presenti i requisiti richiesti dalla normativa sull'intermediazione finanziaria³⁰⁹. Ma non è così, per ragioni anzitutto di opportunità, prima ancora che strettamente di diritto.

Appare, invero, più appropriato e funzionale alle esigenze di trasparenza, buon andamento ed economicità proprie degli enti pubblici territoriali l'indizione di un procedimento concorrenziale fra più intermediari finanziari, che consenta, dal lato del mercato, la *par condicio* fra i diversi operatori economici e, dal lato dell'ente contraente, le migliori condizioni contrattuali³¹⁰.

In tal senso, del resto, sembrano militare anche le indicazioni che il legislatore ha fornito con riferimento ad altri settori in cui l'attività contrattuale pubblica è oggetto di regolazione: su tutti, la normativa comunitaria in materia di affidamento dei contratti pubblici³¹¹.

Come ben evidenziato da una certa dottrina³¹², infatti, i contratti di finanza derivata, avendo ad oggetto l'acquisizione di servizi di investimento forniti da intermediari finanziari autorizzati, sono inquadrabili nella figura dell'appalto pubblico di servizi³¹³. Nella specie,

³⁰⁹ Come noto, infatti, il D.Lgs. n. 58/1998 (TUF), in un'ottica protezionistica di stampo prettamente pubblico, ha previsto, all'articolo 18, che l'"*esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi e delle attività di investimento è riservato alle imprese di investimento e alle banche*", nonché - sulla scorta delle disposizioni di cui ai seguenti commi - ad altre categorie di soggetti professionalmente qualificati (quali enti creditizi ed intermediari finanziari, questi ultimi espressamente contemplati al comma 3 del medesimo art. 18), che debbono necessariamente essere iscritti in appositi albi e possedere determinati requisiti di serietà, affidabilità ed onorabilità.

³¹⁰ E' consolidata in dottrina la convinzione che la scelta più conveniente per la Pubblica Amministrazione possa essere individuata solo attraverso un confronto concorrenziale o comparativo fra più offerte. Si veda, in tal senso, R. CARANTA, "*I contratti pubblici*", cit.; S. VINTI, "*I procedimenti amministrativi di valutazione comparativa concorrenziale*", Padova, 2002; M. ATELLI - S. FANTINI, "*L'evidenza pubblica nei contratti finanziari delle Amministrazioni locali*", in "*Gli strumenti derivati negli enti locali*" (a cura di M. ATELLI), Il Sole 24 ore Ed., 2008.

³¹¹ La disciplina dei contratti pubblici è confluita nel D.Lgs. 12 aprile 2006 n. 163, recante il "*Codice dei contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture*", che ha recepito e attuato nel nostro ordinamento le Direttive 2004/17/CE e 2004/18/CE.

³¹² S. ZAMBARDI, *op. cit.*.

³¹³ Gli appalti pubblici di servizi sono definiti, all'art. 3, comma 10, del D.Lgs. n. 163/2006, come quegli "*appalti pubblici diversi dagli appalti pubblici di lavori o di forniture, aventi*

però si tratta di servizi finanziari, il che comporta una duplice conseguenza: per un verso, i servizi finanziati sono esclusi dall'applicazione del Codice dei Contratti Pubblici, in virtù dell'espressa previsione dell'art. 19, co. 1, lett. d), il quale dispone che il Codice non si applica, fra l'altro, ai “*servizi finanziari relativi all'emissione, all'acquisto, alla vendita e al trasferimento di titoli o di altri strumenti finanziari*”³¹⁴; per altro verso, però, proprio in quanto contratti di servizi esclusi, gli stessi sono comunque assoggettati al rispetto dei principi generali, fra i quali, per quanto di maggiore interesse, quelli di imparzialità e parità di trattamento, e delle minime cautele procedimentali poste dall'art. 27 del medesimo Codice dei Contratti Pubblici, consistenti nella necessità di indire una procedura di scelta del contraente privato con invito ad almeno cinque operatori economici³¹⁵.

A ciò si aggiunga, al di là del riferimento contenuto nel citato art. 19, il richiamo ai contratti finanziari derivati che si rinviene nell'allegato IIA del Codice, dove, fra le figure contrattuali assoggettate all'integrale applicazione del Codice, rientrano espressamente i contratti aventi ad oggetto i servizi bancari e finanziari. Il che potrebbe apparire come una contraddizione dal momento che i contratti di servizi di cui all'Allegato

per oggetto la prestazione dei servizi di cui all'allegato IP”. Si veda: I. DEL CASTELLO - C. GALTIERI - U. REALFONZO, “*Appalti pubblici di servizi*”, Milano, 1996.

³¹⁴ Il Titolo II della Parte I del Codice dei Contratti Pubblici, infatti, è rubricato e dedicato ai “*Contratti esclusi in tutto o in parte dall'ambito di applicazione del Codice*”. Sui contratti esclusi, si vedano in dottrina: R. CARANTA, “*Le regole applicabili ai contratti non o solo parzialmente disciplinati dalle direttive "appalti pubblici"*”, in *Giur. it.*, 2012; A.D. MAZZILLI, G. MARI, R. CHIEPPA, “*I contratti esclusi dall'applicazione del Codice dei contratti pubblici*”, in *Trattato sui contratti pubblici*, M.A. SANDULLI, R. DE NICTOLIS, R. GAROFOLI (a cura di), vol. I, Milano, 2008; M. BALDI, “*Art. 27 – Principi relativi ai contratti esclusi*”, in *La disciplina dei contratti pubblici – Commentario al Codice appalti*, (a cura di) M. BALDI, R. TOMEI, Milano, 2007; ID. “*Contratti esclusi in tutto o in parte dall'ambito di applicazione del codice*”, in *Urb. e appalti*, 2006; I. IANNOTTA, “*Gli appalti esclusi*”, in *Il nuovo diritto degli appalti pubblici nelle direttive 2004/18/CE e nella legge comunitaria n. 62/2005*, (a cura di) R. GAROFOLI, M.A. SANDULLI, Milano, 2005; D. TASSAN MAZZOCCO, “*Gli appalti nei settori esclusi*”, Milano, 1997.

³¹⁵ L'art. 27 del D.Lgs. n. 163/2006, rubricato “*Principi relativi ai contratti esclusi*”, al comma 1, dopo aver precisato che “*L'affidamento dei contratti pubblici aventi ad oggetto lavori, servizi forniture, esclusi, in tutto o in parte, dall'ambito di applicazione oggettiva del presente codice, avviene nel rispetto dei principi di economicità, efficacia, imparzialità, parità di trattamento, trasparenza, proporzionalità*”, aggiunge che “*l'affidamento deve essere preceduto da invito ad almeno cinque concorrenti, se compatibile con l'oggetto del contratto*”.

IIA, ai sensi dell'art. 20, co. 2, del Codice degli appalti, sarebbero ricondotti nell'ambito di applicazione integrale del Codice.

Senonché il legislatore, con un'apposita postilla contenuta nello stesso allegato IIA, si è curato di precisare che dal novero dei contratti bancari e finanziari restano esclusi i “*contratti dei servizi finanziari relativi all'emissione, all'acquisto, alla vendita e al trasferimento di titoli o di altri strumenti finanziari, nonché dei servizi forniti da banche centrali*”.

In definitiva, quindi, tale precisazione garantisce la coerenza del sistema: se l'Allegato IIA riconduce il *genus* dei servizi finanziari rientra nella piena ed integrale applicazione della normativa codicistica sugli appalti pubblici, le *species* dei servizi finanziari relativi all'emissione, all'acquisto, alla vendita e al trasferimento di titoli o di altri strumenti finanziari, in virtù della richiamata postilla, ne restano escluse³¹⁶. Il che ben si concilia con la disposizione dell'art. 19, co. 1, lett. d) del Codice.

Pertanto, è più corretto qualificare l'esclusione dei contratti finanziari derivati dall'applicazione del Codice come soltanto “parziale”, risultando fortemente ridimensionata, in virtù del noto art. 27, dal necessario rispetto dei principi generali ivi contemplati.

In ogni caso, non può sottacersi che il principio della scelta del contraente tramite l'esperimento di un confronto concorrenziale rappresenta uno dei cardini dell'attività contrattuale pubblica in generale³¹⁷. Ed invero, ogni volta che le amministrazioni, nel perseguire un interesse pubblico, ricorrano all'utilizzo di risorse della collettività, tale attività non può essere lasciata alla totale discrezionalità degli amministratori o dei funzionari pubblici. Ciò, a maggior ragione, quando l'ente ricorra allo schema negoziale.

³¹⁶ S.S. SCOCA, “*Provvedimenti di autotutela e loro qualificazione: nuovo conflitto sulla giurisdizione?*”, nota a Cass., SS.UU., ordinanza, 29 maggio 2012, n. 8515, su Giur. it., 2012, 11; G. PASSARELLI DI NAPOLI, “*Il potere di autotutela della p.a., la risoluzione dei contratti in strumenti finanziari derivati e la giurisdizione*”, in www.giustamm.it.

³¹⁷ Secondo un'autorevole dottrina “*l'articolo in esame costituisce la norma di chiusura dell'intero sistema dei contratti pubblici: anche ai contratti pubblici esclusi dalla generale disciplina del codice dei contratti si applica, nella misura del possibile, un procedimento pro concorrenziale*” (cfr. F. MERUSI, “*Articolo 27 – Principi relativi ai contratti esclusi*”, in *Commentario al codice dei contratti pubblici*, (a cura di) G.F. FERRARI, G. MORBIDELLI, vol. I, Milano, 2013).

Sicché, anche a prescindere dalla disciplina codicistica sin qui richiamata, la *ratio* concorrenziale a presidio della scelta del contraente trova riconoscimento quale canone fondamentale dell'attività contrattuale pubblica anche nella disciplina generale di cui alla legge di contabilità generale dello Stato³¹⁸, nonché nella giurisprudenza pronunciatasi in senso conforme al riguardo³¹⁹.

Senonché, se la constatazione dell'esigenza di indire un confronto competitivo fra più intermediari finanziari autorizzati è agevole a parole, non può sottacersi la difficoltà, nei fatti, di comparare in maniera omogenea ed efficace diverse proposte contenenti piani di ammortamento del debito piuttosto che proposte di rinegoziazione dello stesso; ed invero, poiché ciascun intermediario ben potrebbe articolare la propria proposta di gestione attiva del debito combinando una moltitudine di fattori indipendenti fra loro (durata, *spread* sui tassi, elementi contrattuali ulteriori ed accidentali), l'indizione di un confronto competitivo appare, di fatto, se non impraticabile, alquanto difficile.

Una soluzione a tale criticità potrebbe essere l'adozione, da parte di ciascun ente pubblico, di un proprio *Master Agreement* o di uno di quelli maggiormente diffusi (ad es. quelli predisposti dall'*ISDA* o dall'*EMA*)³²⁰,

³¹⁸ L'art. 3, comma 1, del R.D. 18 novembre 1923, n. 2440 (recante, appunto, la legge di contabilità generale dello Stato), dispone che "I contratti dai quali derivi un'entrata per lo Stato debbono essere preceduti da pubblici incanti, salvo che per particolari ragioni, delle quali dovrà farsi menzione nel decreto di approvazione del contratto, e limitatamente ai casi da determinare con il regolamento, l'amministrazione non intenda far ricorso alla licitazione ovvero nei casi di necessità alla trattativa privata". Il comma successivo, dal canto suo, prosegue disponendo che "I contratti dai quali derivi una spesa per lo Stato debbono essere preceduti da gare mediante pubblico incanto o licitazione privata, a giudizio discrezionale dell'amministrazione".

³¹⁹ Quanto alla giurisprudenza amministrativa, si veda, *ex multis*: Cons. St., sez. III, 5 luglio 2013, n. 3580; Cons. St., sez. VI, 25 novembre 2008 n. 5781; Id., 30 gennaio 2007, n. 362; Cons. St., sez. V, 4 marzo 2008, n. 889. Anche la giurisprudenza contabile si è occupata spesso della questione degli strumenti di finanza derivata sottoscritti dagli Enti pubblici territoriali, affermando il principio della procedura di gara per la scelta del contraente (*ex multis*: Corte dei Conti, sezione di controllo per la Regione Lombardia, deliberazione n. 37/2009).

³²⁰ Come noto, i cd. *master agreement* sono degli schemi contrattuali, predisposti da alcune associazioni di operatori finanziari internazionali, allo scopo di ottenere una standardizzazione del contenuto e della struttura dei contratti derivati, attraverso una tipizzazione delle clausole e degli schemi in essi contenuti. Fra i più noti schemi contrattuali vi sono l'*ISDA Master Agreement* (predisposto dall'*ISDA - International Swaps and Derivatives Association*) e l'*EMA* (che sta per *European Master Agreement* e che è stato predisposto dalla Federazione Bancaria Europea). Laddove le parti contraenti intendano aderire ad un *master agreement*, avvalendosi di uno dei modelli contrattuali

oppure, come ipotizzato da certa dottrina, di incentrare la selezione dei diversi intermediari finanziari interessati sulla base di un unico elemento di comparazione, che fosse suscettibile di valutazione economica³²¹. Il che, tuttavia, se da un lato risolverebbe il problema della disomogeneità delle soluzioni applicabili da ciascun intermediario, renderebbe, dall'altro, il confronto concorrenziale inevitabilmente relativo.

Alla luce di quanto sin qui esposto e pur nella difficoltà pratica di porre in essere un confronto concorrenziale fra gli intermediari finanziari, non sembra potersi negare la necessità che, laddove gli Enti pubblici territoriali intendano sottoscrivere un'operazione in strumenti finanziari derivati, debbano seguire una procedura trasparente e competitiva, improntata alle basilari regole pubblicistiche, per la selezione della propria controparte finanziaria.

5.1. La scelta dell'*advisor*: elusione delle procedure concorrenziali e rischio di conflitti di interesse

La già rinomata complessità degli strumenti finanziari derivati è stata ulteriormente aggravata, negli ultimi decenni, dal sempre maggior grado di sofisticazione e dai livelli di tecnicismo esasperato cui è pervenuta l'ingegneria finanziaria.

Proprio l'estrema complessità dei derivati ha condotto al riconoscimento di un ruolo essenziale nelle operazioni che hanno visto gli enti pubblici territoriali come soggetti investitori in capo ai cd. *advisor* finanziari. Spesso, infatti, difettando tali enti di qualsivoglia competenza tecnico-finanziaria (men che meno con riguardo alla materia dei derivati), a prescindere dalle dimensioni e dalla propria struttura interna, gli stessi si rivolgevano, prima di procedere alla stipula di un contratto derivato, a un *advisor* finanziario per ottenere una consulenza specialistica sullo

standard ivi previsti, resta ferma, ovviamente, la loro possibilità di modificare, tramite negoziazioni, condizioni diverse o ulteriori.

³²¹ G. MAROTTA, "Aspetti giurisdizionali e responsabilità nell'utilizzo di strumenti finanziari derivati negli enti locali", in *La finanza locale*, n. 11/2006.

strumento di futura negoziazione e, soprattutto, sulla fattibilità e rischiosità della complessiva operazione.

L'individuazione dell'*advisor*, quindi, si pone in un momento temporale antecedente la scelta dell'intermediario finanziario con cui poi l'ente procederà alla stipulazione del contratto derivato e, soprattutto, l'*advisor*, a differenza di quest'ultimo, non si pone quale controparte dell'ente, bensì quale consulente di parte.

Ebbene, anche con riferimento alla scelta dell'*advisor* cui affidarsi per il consulto antecedente e funzionale alla successiva sottoscrizione dell'operazione di gestione attiva del proprio indebitamento, è necessario chiedersi se l'ente pubblico debba procedere nel rispetto dell'evidenza pubblica, indicendo un'apposita gara.

Nonostante le differenze fra le figure dell'*advisor* e dell'intermediario finanziario parte contraente, tanto la dottrina³²², quanto la Corte dei Conti³²³, hanno rilevato l'opportunità che, anche per la selezione del primo, gli Enti pubblici territoriali ricorrano all'esperimento di procedure trasparenti di evidenza pubblica. Conclusione, questa, che si pone in linea con la riconducibilità dei servizi di consulenza finanziaria nell'Allegato IIA al Codice dei contratti, dal che discende che gli stessi siano soggetti, ai sensi dell'art. 20, co. 2, del Codice, all'applicazione integrale del Codice.

La prassi, al contrario, ha dimostrato come gli enti pubblici territoriali siano spesso venuti meno al rispetto di tali principi, affidando gli incarichi di *advisoring* in via diretta e fiduciaria, non preoccupandosi di dar conto della scelta del miglior consulente o delle migliori condizioni di consulenza.

Ma, in realtà, le più rilevanti criticità in cui sono incorsi molti enti pubblici in relazione al ruolo e all'attività espletata dall'*advisor*, sono da ricondurre ad un diverso aspetto: sovente, infatti, gli enti, oltre ad

³²² S. ZAMBARDI, *op. cit.*.

³²³ Corte dei Conti, Sezioni Riunite in sede di controllo, "Indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni", nell'ambito dell'audizione presso la VI Commissione "Finanze e Tesoro", Senato della Repubblica, 18 febbraio 2009.

affidare l'incarico di *advisor* in via diretta e in spregio delle garanzie proprie dell'evidenza pubblica, hanno consentito (se non addirittura scelto) che le figure dell'*advisor* e dell'intermediario finanziario si sovrapponevano, venendo, di fatto, a coincidere nello stesso soggetto o, quanto meno, in soggetti appartenenti al medesimo gruppo bancario. Il che, come è facile intuire, pone evidenti dubbi di legittimità sotto il profilo del palese conflitto di interessi che si veniva a creare.

Non appare remoto, del resto - come si apprende dalle indagini dei giudici contabili - pensare che, in simili circostanze, l'*advisor* finanziario, lungi dal perseguire l'operazione migliore per l'ente pubblico, suggerisse di concludere l'operazione che avrebbe fruttato la miglior commissione all'intermediario finanziario o, comunque, che non recasse danni eccessivi a quest'ultimo³²⁴. E' noto, invero, che la specularità fra le posizioni di un'operazione derivata fa sì che alle perdite dell'una corrispondano esattamente i guadagni dell'altra³²⁵.

Non è un caso, del resto, che la Corte dei Conti abbia riscontrato maggiori criticità proprio in quelle operazioni in cui *advisor* e intermediario finanziario coincidevano³²⁶.

6. Sulla forma e sul contenuto

La circostanza che la controparte di un'operazione in strumenti finanziari derivati sia un soggetto pubblico comporta una serie di peculiarità anche rispetto alla forma e al contenuto che il contratto medesimo deve rivestire.

³²⁴ Un'analisi approfondita a riguardo, è stata fatta dalla Corte dei Conti, sezione di controllo per la Regione Veneto, nelle delibere nn. 44 e 45 dell'11 maggio 2009. In particolare, nella delibera n. 45/2009 si evidenzia che la circostanza che, per la conclusione dell'operazione, l'Ente si fosse rivolto alla stessa banca già consulente dell'Ente, comporta che quest'ultima "*versi in un ontologico e inevitabile conflitto di interessi, che mina pertanto l'affidabilità dell'avviso reso da quella banca sotto il profilo del difetto di terzietà [...] elemento fondamentale e imprescindibile per assicurare la qualità e l'attendibilità della consulenza*".

³²⁵ Il che fa ritenere quanto meno improbabile che l'intermediario finanziario consigli all'ente una strategia che lo danneggerebbe. Vedi sul punto: DE MARCO, "*Derivati: non chiedere all'advisor se il suo contratto è buono*", in Dir. e prat. amm., 2009, 7/8.

³²⁶ Corte dei Conti, Sezioni Riunite in sede di controllo, "*Indagine conoscitiva ...*", cit..

Cominciando dal profilo formalistico, è noto il vincolo della forma scritta, a pena di nullità, come regola generale per tutti i contratti conclusi dalle Pubbliche Amministrazioni³²⁷, anche quando essa agisce *iure privatorum*³²⁸. Ebbene, anche la stipula di contratti finanziari derivati da parte degli Enti pubblici territoriali rappresenta una fattispecie a forma vincolata, essendo richiesta la forma scritta a pena di nullità³²⁹.

Ciò che, tuttavia, riveste maggior rilievo - anche alla luce delle problematiche che poi ne sono scaturite³³⁰ - è l'apertura che il legislatore ha consentito, anche in punto di forma, con il secondo periodo del comma 1 dell'art. 23 del TUF, ove è espressamente previsto che, a fronte di *“ motivate ragioni o in relazione alla natura professionale dei contraenti ”*, la Consob potrà, sentita la Banca d'Italia e con proprio Regolamento, prevedere che *“ particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma ”*. Orbene, proprio una tale apertura, cui si è aggiunta, in sede regolamentare, una disciplina emanata dalla Consob e poi rivelatasi a tratti troppo lasca, ha rappresentato l'*escamotage* - come si dirà nel

³²⁷ La *ratio* dell'obbligo veniva identificata nell'esigenza di individuare con esattezza il contenuto negoziale dell'atto, di rendere possibili i controlli delle autorità tutorie, di evitare elusioni al principio di copertura finanziaria degli atti di spesa (Cass. civ., sez. I, 3 gennaio 2001, n. 59). La pubblica amministrazione non può assumere impegni o concludere contratti se non in forma scritta, la quale è richiesta *ad substantiam*, in quanto strumento di garanzia del regolare svolgimento dell'attività amministrativa, sia nell'interesse del cittadino che della stessa Pubblica Amministrazione; ne consegue che il mancato rispetto di tale requisito produce la nullità assoluta dell'atto, rilevabile anche d'ufficio.

³²⁸ *Ex multis*: Cass. civ., sez. I, 4 settembre 2009, n. 19206.

³²⁹ L'articolo 23, comma 1, del D.Lgs. n. 58/1998 (TUF) dispone che *“ I contratti relativi alla prestazione dei servizi d'investimento, escluso il servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera f), e, se previsto, i contratti relativi alla prestazione dei servizi accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. La Consob, sentita la Banca d'Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma ”* e, con riferimento a quanto precede, soggiunge che *“ Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo ”*. In punto di forma dei contratti d'intermediazione finanziaria cfr. M.G. BARATELLA, *“ La forma scritta e i c.d. contratti di intermediazione finanziaria nella ricostruzione giurisprudenziale ”*, in *Resp. civ.*, 2010; M. D'AURIA, *“ Forma ad substantiam e uso selettivo della nullità nei contratti di investimento ”*, in *I Contratti*, 2011; V. SANGIOVANNI, *“ Mancata sottoscrizione e forma del contratto di intermediazione finanziaria ”*, in *Il corriere del merito*, 2011; L. SCODITTI, *“ Intermediazione finanziaria e formalismo protettivo ”*, in *Foro it.*, 2009, I.

³³⁰ Si dirà all'ultimo paragrafo del presente capitolo dei problemi sorti in punto di tutela degli investitori a fronte di una loro eventuale *“ qualificazione ”* professionale.

prosieguo³³¹ – per molti intermediari finanziari di venire meno a tutta una serie di oneri informativi previsti a tutela degli investitori.

Inoltre, sempre sotto il profilo formalistico, il legislatore, con la legge finanziaria del 2009³³², ha introdotto l'obbligo, parimenti sancito a pena di nullità, che ciascun contratto debba recare nel proprio *corpus* l'autoattestazione del soggetto sottoscrittore (che, nella specie, sottoscrive per conto dell'ente pubblico) della conoscenza dei rischi e delle caratteristiche del contratto stesso (cfr. articolo 3, comma 4). Anche in tal caso, la nullità prevista in caso di assenza di siffatta autoattestazione potrà essere fatta valere dal solo ente pubblico³³³.

Sempre con il medesimo articolo 3, comma 3, della legge finanziaria 2009, poi, il legislatore – “*al fine di assicurare la massima trasparenza dei contratti relativi agli strumenti finanziari derivati nonché delle clausole relative alle predette componenti derivate*” – ha rimesso al MEF l'onere di individuare non solo le tipologie di strumenti derivati che gli Enti pubblici territoriali potranno concludere, bensì anche “*le informazioni, rese in lingua italiana, che gli stessi devono contenere*”.

Resta, pertanto, aperta la possibilità che i contratti derivati stipulabili da parte degli Enti pubblici territoriali vengano assoggettati ad ulteriori aggravii, tanto di natura formalistica, come di natura contenutistica.

Venendo ai vincoli di contenuto posti dal legislatore ai contratti derivati stipulabili da parte degli Enti pubblici territoriali, valga la pena dare atto sin d'ora che essi discendono, essenzialmente, dalla normativa che li ha disciplinati. Ed invero, l'intrinseca standardizzazione dei contratti di finanza derivata è stata ulteriormente messa in risalto nel caso di derivati sottoscritti dagli enti pubblici territoriali dal fatto che il legislatore ne ha

³³¹ Si veda l'ultimo paragrafo del presente capitolo, ove si tratta dell'evoluzione legislativa in punto di tutela degli investitori.

³³² Legge 22 dicembre 2008, n. 203, “*Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge finanziaria 2009)*”, il cui articolo 3, contenente norme di “*tutela della finanza pubblica*”, al comma 4 statuisce che “*Ai fini della conclusione di un contratto relativo a strumenti finanziari derivati o di un contratto di finanziamento che include una componente derivata, il soggetto competente alla sottoscrizione del contratto per l'ente pubblico attesta per iscritto di avere preso conoscenza dei rischi e delle caratteristiche dei medesimi*”.

³³³ Così dispone l'articolo 23, comma 3, del D.Lgs. n. 58/1998 (TUF).

limitato l'utilizzo, non solo imponendo a questi ultimi di poter ricorrere a tali strumenti esclusivamente per finalità di gestione attiva del debito, bensì anche limitando i modelli contrattuali utilizzabili da parte degli enti stessi alle sole forme cd. *plain vanilla* degli stessi³³⁴.

Ancora, è pur sempre di derivazione legislativa il vincolo secondo cui l'operazione finanziaria in derivati sottoscritta da un Ente pubblico territoriale debba presentare una convenienza economica per lo stesso al momento della stipula³³⁵. E' l'art. 41 della l. n. 448/2001, invero, ad aver sancito tale principio, consistente, in altre parole, nella circostanza che il derivato, al momento della stipulazione, debba presentare un equilibrio sinallagmatico fra le rispettive obbligazioni reciprocamente assunte dalle controparti o, nel caso in cui non lo presenti, debba prevedersi, quanto meno, un meccanismo di riequilibrio o compensazione dello stesso in favore della controparte svantaggiata³³⁶.

³³⁴ A livello legislativo, invero, si è posto il limite alla sottoscrizione di operazioni finanziarie in derivati della copertura del debito, vietando, conseguentemente, la stipulazione dei medesimi contratti con finalità puramente speculative. E' con il decreto del MEF n. 389 del 1° dicembre 2003 e con la circolare esplicativa del 27 maggio 2004 (ivi analizzati), invero, che il legislatore ha individuato i limiti, i divieti e, in alcuni casi, le clausole necessarie con riferimento ai contratti su strumenti finanziari derivati stipulati dagli Enti pubblici territoriali.

³³⁵ Proprio su tale questione della convenienza economica dei derivati stipulati dagli Enti pubblici territoriali e sulla correlata questione degli eventuali "costi impliciti" derivanti da siffatti contratti si è incentrato il noto caso che ha visto contrapposti la Provincia di Pisa e le banche Depfa Bank e Dexia Crediop (si veda, in particolare, la sentenza della V sezione del Consiglio di Stato del 27 novembre 2012, n. 5962). Sul tema, inoltre, si veda: D. MORGANTE, "La convenienza economica dei derivati stipulati dagli enti locali", in *Dir. e prat. amm.*, 2013; U. CHERUBINI - S. PARLATO, "Misure della convenienza economica dei derivati per la gestione del debito pubblico: il caso degli enti locali italiani", Società Italiana di Economia Pubblica, Pavia, 24-25 settembre 2012.

³³⁶ Laddove un siffatto equilibrio (proprio dei derivati che presentano una struttura cd. *par*) non sussista, nel corso delle negoziazioni si ricorre spesso a meccanismi di riequilibrio quali, ad esempio, l'emissione di una cd. *upfront fee*: si tratta dell'emissione al momento della stipula di un ammontare di liquidità tale da compensare, ovvero controbilanciare, la controparte che si trova nella posizione contrattuale sfavorevole. Laddove l'originario carattere *unpair* - cioè squilibrato o, peggio ancora, negativo - del derivato non fosse accompagnato, quanto meno, dall'emissione di una *upfront fee*, la giurisprudenza ordinaria ha ravvisato la nullità del derivato medesimo per contrasto con l'art. 41 della l. n. 448/2001 (cfr. Trib. Milano, 14 aprile 2011, n. 5118, in www.ilcaso.it).

7. La contabilizzazione dei derivati nel bilancio degli Enti pubblici territoriali

Le operazioni su contratti finanziari derivati concluse dagli enti pubblici territoriali sollevano, altresì, dubbi e problemi di natura contabile.

Non vi è, infatti, piena chiarezza su come tali contratti (e i relativi incassi o esborsi) debbano essere contabilizzati nei bilanci dei rispettivi enti pubblici territoriali, tant'è vero che nella prassi si è assistito a soluzioni spesso diverse. Ciò tanto in ragione delle molteplici e variegate "composizioni" negoziali prodotte dalla prassi finanziaria, che spesso sostituisce alla singola prestazione contrattuale un complesso intreccio di obbligazioni fra le parti, quanto in ragione del carattere differito nel tempo delle prestazioni oggetto del contratto, che spesso imporrebbe, nell'ottica contabile, notevoli sforzi previsionali a carico dell'ente sottoscrittore.

Siffatte difficoltà intrinseche, poi, si sono dovute altresì confrontare con l'evoluzione del sistema di contabilità finanziaria degli Enti locali, il quale, come noto, è stato recentemente oggetto di una consistente riforma nell'ambito del cd. "federalismo fiscale"³³⁷: per farla breve, mentre nel sistema previgente gli enti locali utilizzavano un sistema di contabilità

³³⁷ Del pacchetto di decreti attuativi del cd. federalismo fiscale, si veda, in particolare, il D.Lgs. 118/2011, il quale ha introdotto una serie di novità in punto di bilancio degli Enti pubblici territoriali, proprio nell'ottica di pervenire ad un'armonizzazione degli stessi che consenta il rispetto del principio di pareggio in bilancio recentemente introdotto a livello costituzionale in ottemperanza alle disposizioni europee. Il D.Lgs. n. 118/2011, inoltre, ha previsto un regime transitorio per siffatti adeguamenti, tale per cui la riforma sarà effettiva a partire dall'anno finanziario 2014, mentre nei due precedenti anni (2012 e 2013) gli enti pubblici territoriali saranno onerati del compito di redigere i propri bilanci secondo i due diversi modelli: nel 2012 secondo il precedente modello, mentre nel 2013 secondo il nuovo modello, che, come detto, diverrà l'unico applicabile a partire dal 2014. Per un quadro riassuntivo del sistema italiano di contabilità pubblica si rimanda a: AA.VV., "Contabilità di Stato e degli enti pubblici", cit.; M.V. LUPÒ AVAGLIANO, "Temi di contabilità pubblica. La riforma del bilancio dello Stato", Padova, 2010; A. MONORCHIO L. MOTTURA, "Compendio di contabilità di Stato", cit.; L. SAMBUCCI, "La programmazione finanziaria negli enti locali", Napoli, 2009; F. CARINGELLA - A. GIUNCATO - F. ROMANO (a cura di), "L'ordinamento degli enti locali nel testo unico", cit.; L. FIORENTINO - R. PEREZ (a cura di), "Il regolamento sull'amministrazione e la contabilità degli enti pubblici", Milano, 2005; A. BRANCASI, "L'ordinamento contabile", cit.; A. BRANCASI - A. ANCILLOTTI, "L'ordinamento finanziario e contabile degli enti locali", Rimini, 1996; A. BARETTONI ARLERI, "Finanza e contabilità nella riforma delle autonomie locali", in AA.VV., "Studi sull'ordinamento delle autonomie locali", Bergamo, 1991.

meramente finanziaria, imperniato sul bilancio di previsione, cui si aggiungevano, ma solo in fase di rendicontazione, i documenti attestanti la situazione contabile sotto un profilo economico-patrimoniale, vale a dire il conto economico e quello patrimoniale³³⁸, oggi gli stessi procedono all'approvazione di un bilancio sia in termini di competenza finanziaria, che di cassa.

Ebbene, focalizzando l'attenzione sui profili contabilistici dei contratti finanziari derivati, va detto che la figura più utilizzata dagli enti locali, in linea con i limiti frapposti a tale utilizzo da parte del legislatore, è il cd. *swap* di interesse, tramite il quale l'Ente può procedere ad una ristrutturazione del proprio debito in essere, tramite una trasformazione del relativo tasso di interesse (ovvero, indirettamente, del rischio³³⁹).

Il problema che sorge, sotto il profilo contabile, con riferimento a strumenti di tal fatta è come classificare nel bilancio dei singoli Enti i flussi differenziali che maturano periodicamente in favore dell'una o dell'altra parte: il cd. differenziale, infatti, non è mai quantificabile in maniera certa e, soprattutto, ben potrebbe presentare valore positivo come negativo, così, di fatto, venendo a rappresentare per l'Ente investitore, ora un'entrata (una plusvalenza), ora un'uscita (minusvalenza).

Proprio da tale intrinseca incertezza sulle possibili risultanze finanziarie degli strumenti derivati consegue la necessità che l'Ente pubblico territoriale, ove coinvolto in operazioni su derivati, svolga, già in sede di bilancio previsionale, le opportune stime circa le somme che prevede di incassare o di versare all'intermediario finanziario.

³³⁸ In altri termini, nella fase di programmazione e previsione l'ente locale si limitava a redigere, in termini di sola competenza finanziaria, il bilancio di previsione finanziaria con cui si individuavano gli impegni di spesa stanziati; successivamente, ovvero in sede di consuntivo, il sistema di bilancio veniva completato dal *i*) conto del bilancio, dal *ii*) conto economico e dal *iii*) conto del patrimonio, rispettivamente attestanti *i*) l'avvenuto rispetto dell'equilibrio fra impegni presi e spese sostenute in termini di avanzo, pareggio o disavanzo, *ii*) le varie attività dell'Ente in termini di competenza economica, *iii*) i risultati della gestione del patrimonio al termine dell'esercizio.

³³⁹ Come noto, infatti, la finalità dello *swap* non è quella di eliminare integralmente un rischio, bensì quella di neutralizzare un rischio, trasformandolo in un altro rischio.

Quanto alla specifica collocazione nelle voci di bilancio degli Enti territoriali, alcune indicazioni sono state fornite dalla Corte dei Conti, secondo la quale un comportamento prudente e volto a salvaguardare l'equilibrio di bilancio dell'Ente vorrebbe che gli eventuali flussi positivi fossero destinati a spese di investimento, ovvero, tutt'al più, fossero accantonati per eventuali future perdite connesse al medesimo derivato³⁴⁰. In particolare, il rispetto del principio di sana gestione finanziaria suggerirebbe di inserire i proventi dei derivati nel Titolo IV (dedicato alle “*Entrate derivanti da alienazioni, da trasformazione di capitale, da riscossione di crediti e da trasferimenti in conto capitale*”) ovvero nel Titolo III (ove sono genericamente inserite le “*Entrate extratributarie*”)³⁴¹.

Al contrario, laddove dall'evoluzione del contratto derivato si generino delle perdite per l'Ente locale, questo dovrà iscriverle nel Titolo I del proprio bilancio, recante “*Spese correnti*”³⁴².

Se i differenziali di un contratto di *swap* di interessi trovano, quindi, una loro collocazione nel bilancio degli Enti pubblici territoriali, secondo i suddetti termini, nessuna possibilità di rappresentazione contabile in bilancio ha invece il valore dello *swap*³⁴³. Il che comporta una tendenziale opacità del bilancio degli Enti pubblici territoriali, i quali hanno spesso fatto ricorso agli strumenti finanziari derivati per ottenere un miglioramento dei propri conti e un aumento del livello di liquidità a loro

³⁴⁰ Corte dei Conti, Sezioni Riunite in sede di controllo, “*Indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni*”, nell'ambito dell'audizione presso la VI Commissione “Finanze e Tesoro”, Senato della Repubblica, 18 febbraio 2009.

³⁴¹ La Corte dei Conti, però, ha precisato che la soluzione più coerente sarebbe l'inserimento delle entrate provenienti dai derivati nel Titolo IV del bilancio, ma ha ritenuto comunque ammissibile una loro classificazione come “entrate extratributarie”, di cui al Titolo III di bilancio, alla condizione però che l'Ente locale che opti in tal senso “*adotti una rigorosa politica nell'utilizzo di questi peculiari proventi, facendoli confluire ... nell'avanzo di amministrazione vincolato al pagamento dei futuri flussi negativi ovvero destinandoli, a seguito di una rigorosa analisi finanziaria in ordine al futuro andamento positivo del contratto, al pagamento esclusivo degli interessi relativi al debito nozionale*”. Si veda: Corte dei Conti, Sezioni Riunite in sede di controllo, “*Indagine conoscitiva*”, cit.

³⁴² Sempre: Corte dei Conti, Sez. Riun. in sede di controllo, “*Indagine conoscitiva*”, cit.

³⁴³ A. CARLEO - C. D. MOTTURA - L. MOTTURA, “*Sul “valore” di un derivato. Argomentazioni in margine alla disputa tra amministrazioni pubbliche e banche*”, in I contratti, Ipsoa, n. 4/2011.

disposizione, senza tuttavia tenere in considerazione gli oneri connessi a tali strumenti che andavano a gravare sugli esercizi futuri³⁴⁴.

Con riferimento al valore di un derivato, quindi, l'Ente territoriale sottoscrittore è gravato dell'onere di monitorare costantemente l'andamento del valore del medesimo, così da poterne governare al meglio la disponibilità³⁴⁵, sennonché proprio una “distrazione” in questo senso ha condotto numerosi Enti pubblici territoriali, come testimoniato dalle recenti cronache, a gravi situazioni di dissesto scaturite dalle ingenti perdite connesse ai derivati dagli stessi sottoscritti.

8. Sulla applicabilità della discussa nozione di “operatore qualificato” agli Enti pubblici territoriali

Essendo l'utilizzo di strumenti finanziari derivati da parte degli Enti pubblici territoriali assoggettato, in quanto attività finanziaria, al TUF e al Regolamento di Disciplina degli Intermediari predisposto dalla Consob (non, invece, al TUB), ne consegue che a tali operazioni si applichino anche tutte le disposizioni previste dal TUF in materia di obblighi informativi e di trasparenza a carico degli intermediari finanziari. Obblighi, questi ultimi, la cui intensità varia a seconda di chi assuma le vesti di interlocutore-controparte: ridotti quasi al nulla nei confronti di soggetti qualificabili come “operatori qualificati”; particolarmente rigidi,

³⁴⁴ Al fine di garantire una maggior trasparenza circa l'utilizzo di derivati nelle politiche di bilancio degli Enti pubblici territoriali, si auspica un intervento del legislatore che imponga maggiori oneri informativi sin dal momento della stipulazione. In linea con siffatte esigenze, il Regolamento che il MEF dovrà adottare in materia di derivati, nella versione sottoposta alla consultazione (e allo stato ancora in forma di mero “schema”) ha introdotto sia oneri per gli intermediari finanziari di rendere edotta la controparte circa le potenzialità e le caratteristiche dello strumento che si accinge a sottoscrivere, sia l'obbligo per tutti gli Enti pubblici territoriali di allegare al proprio bilancio di previsione e al proprio rendiconto una nota informativa, redatta e sottoscritta da parte del responsabile della gestione finanziaria dell'ente, contenente una serie di informazioni individuate dal Regolamento medesimo. Si veda, sul punto, A. CARLEO - C. D. MOTTURA - L. MOTTURA, “*I derivati nel bilancio degli enti locali: alcuni elementi per una corretta lettura delle risultanze contabili*”, in Foro amm. TAR, 2011.

³⁴⁵ A tal riguardo, è fondamentale – ma spesso non di facile comprensione, in particolare per gli Enti pubblici territoriali – il concetto del *mark to market*, vale a dire il valore che si attribuisce al derivato nel momento stesso in cui lo si prende in considerazione per collocarlo sul mercato. Ebbene un monitoraggio costante di tale valore appare necessario per prevenire gli esiti disastrosi cui la cronaca recente ha assistito.

invece, nel caso in cui a stipulare un contratto derivato siano clienti cd. “al dettaglio” (o *retail*).

Merita, dunque, dedicare un cenno alla figura dell'operatore qualificato, così come normativamente individuata, al fine di valutare se vi siano margini di applicabilità di tale nozione agli enti pubblici che si rendano investitori. Ciò anche in considerazione del fatto che il MEF, con il fatidico regolamento sui derivati, avrebbe dovuto recare la definizione dei cd. “clienti professionali pubblici”, stabilendo quali sarebbero stati gli enti che, per competenza e solidità economico-finanziaria, avrebbero avuto libero accesso al mercato degli strumenti derivati³⁴⁶.

A tal fine, oltre a rinviare a tutto quanto anticipato in punto di normativa a tutela degli investitori³⁴⁷, è indispensabile analizzare – sebbene oggi abrogato – l'art. 31, co. 2, del Reg. 11522/1998 della Consob, laddove, appunto, introduceva la nozione di operatore qualificato³⁴⁸.

Parafrasando il contenuto di tale disposizione normativa, possono sostanzialmente distinguersi due tipologie di operatori qualificati: da un lato, tutti quei soggetti considerati tali *ex lege*, in quanto in virtù dell'attività che svolgono il legislatore presume che possiedano una conoscenza in materia finanziaria; dall'altro, tutti quei soggetti che dichiarino espressamente e per iscritto di possedere la necessaria competenza in campo finanziario.

³⁴⁶ Sennonché, alla luce della legge di stabilità 2014, il Regolamento del MEF sembrerebbe esser stato privato di ogni prospettiva, non avendo fatto il legislatore più alcun riferimento ad esso.

³⁴⁷ Si fa rinvio al par. 9 del capitolo III, dedicato al quadro normativo applicabile al fenomeno dei derivati in mano pubblica.

³⁴⁸ Tale disposizione – nella sua attuale versione modificata con delibera n. 13710 del 6.8.2002 della Consob – recita: “*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*”.

In sostanza, quindi, in presenza di siffatta dichiarazione qualsiasi soggetto (persona fisica o giuridica) ben potrebbe essere considerato un operatore qualificato.

Senonché i problemi reali sono sorti nella prassi a causa della tendenza degli intermediari di inserire, in modo spesso surrettizio, una clausola in virtù della quale clienti cd. di dettaglio (fra i quali anche gli enti pubblici territoriali) dichiarano di essere a conoscenza del funzionamento e dei rischi connessi ai derivati e vengono sostanzialmente parificati, quanto ad *expertise*, ad operatori professionali quali gli intermediari stessi. Così, con una semplice dichiarazione scritta, vengono disapplicate d'un colpo tutte le norme di favore previste per i risparmiatori non qualificati e viene meno, in generale, tutta la disciplina ispirata ai principi di massima trasparenza e alla tutela degli investitori³⁴⁹.

Nell'intento di garantire una maggior protezione agli investitori, è poi intervenuta la nota Direttiva MIFID³⁵⁰, il cui Allegato II definisce “*cliente professionale*” colui che “*possiede l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere le proprie decisioni in materia di investimenti e valutare correttamente i rischi che assume*”. Inoltre, ad integrazione di siffatta nozione generale, lo stesso Allegato II procede ad elencare i criteri cui ciascun cliente dovrà ottemperare per poter essere considerato “*professionale*” e distingue fra coloro che appartengono a tale categoria *ex lege* in virtù dell'attività che svolgono, e coloro i quali, invece, al fine di essere considerati “*professionali*” devono fare apposita richiesta ed essere valutati alla stregua di appositi criteri di identificazione; ebbene, tale seconda categoria di soggetti - fra i quali sono espressamente inclusi anche “*gli organismi del settore pubblico e i singoli investitori privati*” - solo in caso di esito positivo di tale verifica potrà essere autorizzata “*a rinunciare ad alcune delle protezioni previste dalle norme di comportamento delle imprese*”.

³⁴⁹ Sul punto si veda il contributo di B. INZITARI, “*Strumentalità e malizia nella predisposizione e raccolta della dichiarazione di operatore qualificato*”, su www.ilcaso.it, 2007; V. SANGIOVANNI, “*Dichiarazione del contraente e strumenti finanziari derivati degli enti territoriali*”, in *Nuova rass.*, 2010, 1161.

³⁵⁰ Direttiva 2004/39/CE, successivamente recepita nell'ordinamento italiano con D.Lgs. n. 164/2007.

Tale normativa ha indubbiamente rafforzato le tutele a beneficio degli investitori, in particolare di quelli più inesperti (fra cui debbono annoverarsi anche gli enti pubblici³⁵¹), ma ciò potrà realmente essere apprezzato solo nel prossimo futuro, vale a dire una volta che il Regolamento del MEF dovesse essere emanato.

Ad oggi, tuttavia, con specifico riferimento ai derivati degli enti territoriali, il problema conserva una sua attualità e rilevanza. Quanto meno sotto un duplice profilo.

Anzitutto, perché molte delle operazioni in strumenti derivati tuttora in corso di esecuzione sono state stipulate prima dell'entrata in vigore del D.Lgs. 164/2007 e, quindi, sotto la vigenza dell'art. 31 poc'anzi richiamato.

Ciò significa, come anticipato, che il rilascio di tale dichiarazione da parte dell'investitore comportava l'esonero dell'intermediario dall'adempimento di tutti quegli obblighi informativi e di trasparenza che il suddetto regolamento aveva previsto a protezione dei clienti non professionalmente qualificati. In particolare, si ricorda che l'art. 31 cit. definiva come operatori qualificati *“le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità [...], 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”*. Previsione, quest'ultima, che ha dato sovente adito a situazioni – poi approdate in sede giudiziaria – in cui il cliente rilasciava formalmente tale dichiarazione senza essere tuttavia dotato delle competenze professionali da egli imprudentemente autodichiarate³⁵².

³⁵¹ In più di un'occasione le sezioni regionali della Corte dei Conti hanno avuto modo di chiarire che gli Enti pubblici territoriali, in specie quelli di minori dimensioni, devono essere inclusi nel novero dei cd. clienti *retail*. Ad esempio, in tal senso e con riferimento ai Comuni, si è espressa la Corte dei Conti, sez. Molise, con sentenza del 2 aprile 2008, n. 10.

³⁵² Si noti, tra l'altro, che la giurisprudenza, al riguardo, non sempre si è attestata sull'orientamento sostanzialistico, in base al quale, riconosciuta alla dichiarazione in questione natura di mero atto di scienza, si sarebbe dovuta considerare inefficace in caso di sua non veridicità. Secondo un orientamento più formalistico, invero, ancorché minoritario, il rigoroso rispetto del principio di autoresponsabilità avrebbe imposto di riconoscere alla dichiarazione *de qua*, anche laddove non veritiera, l'idoneità ad esonerare l'intermediario dal rispetto della normativa protezionistica. E, anche laddove la giurisprudenza di legittimità (come nella maggior parte dei casi) non abbia sposato tale rigoroso

Pertanto, sebbene il problema sia stato oggi in larga parte risolto dal D.Lgs. 164/2007, quest'ultimo non può *ratione temporis* trovare applicazione ai contratti stipulati prima della sua entrata in vigore, per quali continua trovare applicazione il critico dettato del citato art. 31.

In secondo luogo, la persistente attualità della questione della attribuzione in capo agli enti pubblici territoriali della qualifica di operatore professionale deriva dalla circostanza che una disposizione analoga a quella dell'or visto art. 31 è tutt'oggi contenuta nell'art. 62 D.L. n. 112/2008³⁵³: “*ai fini della conclusione di un contratto relativo a strumenti derivati o di un contratto di finanziamento che include una componente derivata, il soggetto competente al momento della sottoscrizione del contratto per l'ente pubblico attesta per iscritto di avere preso conoscenza dei rischi e delle caratteristiche dei medesimi*”. E si badi che il mancato rilascio di tale attestazione è testualmente sanzionato con la nullità di protezione, vale a dire prevista a favore del (ed eccezionale dal) solo ente pubblico.

Orbene, la specialità del citato art. 62 e la circostanza che esso sia intervenuto in un momento successivo rispetto all'entrata in vigore della MiFID, costringe quest'ultima (e le disposizioni maggiormente protezionistiche dalla stessa recate) ad un'applicazione ridotta ai soli aspetti non disciplinati dal primo.

Si tratta, come anticipato in precedenza, di questioni ad oggi prive di rilievo pratico, essendo, per il momento, preclusa agli enti pubblici territoriali la stipulazione di nuovi contratti derivati. Ciò nondimeno,

orientamento, si è comunque attestata su un orientamento intermedio, per il quale la suddetta autodichiarazione ex art. 31 cit. debba comunque poter valere soltanto come “*principio di prova*” ai sensi dell'art. 116 c.p.c., con la conseguenza che sarebbe possibile, salvo che dalla documentazione e dalle risultanze in possesso dell'intermediario non risulti il contrario, considerare operatore professionalmente qualificato il cliente che l'ha sottoscritta. In tal senso, Cass. civ., sez. I, sent. 26 maggio 2009, n. 12138, pubblicata in numerose riviste, fra le quali in: *Banca borsa tit. cred.*, 2011, II, con nota di G.B. BARILLA, “*Lo status di operatore qualificato attribuito a società o persone giuridiche nei contratti di intermediazione di banca e di borsa: nuova normativa e vecchio contenzioso*”; *Società*, 2010, con nota di M. MICCICHÉ – C. TATOZZI, “*La nozione di operatore qualificato al vaglio della Cassazione*”; *I Contratti*, 2009, con nota di F. AUTELITANO, “*Il contratto di investimento dell'operatore qualificato*”; *Danno e resp.*, 2009, con nota di V. SANGIOVANNI, “*La cassazione si pronuncia sulla nozione di operatore qualificato del regolamento CONSOB*”; *Nuova giur. civ. comm.*, 2009, I, con nota di L. RUGGERI, “*L'operatore qualificato arriva in Cassazione*”.

³⁵³ Anche nella sua formulazione derivante dalle integrazioni recate dall'art. 3 della legge n. 203/2008.

però, si tratta di questioni aperte e attuali con riferimento ai derivati già stipulati ed ancora in corso di esecuzione, nonché di questioni che ben potrebbero riproporsi una volta che il predetto regolamento venisse emanato.

9. Cenni in punto di responsabilità

Volendo rievocare il pensiero di un autorevole esponente della teoria generale del diritto, occorre dare per assunto che là dove c'è autonomia, deve esservi anche responsabilità³⁵⁴.

Ebbene, proprio su questo inscindibile binomio, tipico della sfera dei rapporti interprivati, ma non per questo meno importante in ambito pubblicistico, si fonda uno dei risvolti più critici della tematica in esame: chi può ritenersi responsabile per i debiti contratti dagli Enti pubblici territoriali in seguito alla stipula di contratti finanziari derivati?

E, di qui, il duplice risvolto della questione della responsabilità: *in primis*, a livello contrattuale, se debba ritenersi responsabile la banca (l'intermediario finanziario) per aver "approfittato" dell'incompetenza degli Enti pubblici locali (spesso, peraltro, di piccolissime dimensioni), ovvero questi ultimi per aver utilizzato strumenti che esorbitavano dal proprio *know-how* e che, già intrinsecamente, presentavano una componente notevole di rischio.

In seconda battuta, poi, laddove si dovesse ritenere responsabile l'ente pubblico, la questione – ulteriore e distinta rispetto a quella della responsabilità contrattuale – del chi, al suo interno, potrebbe (o dovrebbe) rispondere a titolo di responsabilità amministrativa³⁵⁵.

Muovendo dal primo profilo, da una serie di pronunce delle sezioni regionali della Corte dei Conti interpellate in merito alla questione dei derivati sottoscritti da Enti pubblici territoriali, si evince, come filo

³⁵⁴ E. BETTI, "Negozio giuridico", in *Noviss. Dig. It.*, vol. XI, Torino, 1965; ID. "Autonomia privata", *ibid.*, vol. I, 2, Torino, 1958; nonché più di recente, ID., "Teoria generale del negozio giuridico", Napoli, 1994 (rist. corr. II ed.).

³⁵⁵ C. MANCINELLI, "Derivati e responsabilità amministrativa", in "Finanza derivata, mercati e investitori", F. CORTESE – F. SARTORI (a cura di), Pisa, 2010, p. 185 ss.

conduttore, che tutti i contratti erano tendenzialmente ed immotivatamente sbilanciati in favore dell'intermediario finanziario controparte. Una netta sproporzione nel sinallagma, dunque, andava a danno della controparte pubblicistica.

Proprio tale squilibrio, del resto, è ciò che - come si vedrà nel prosieguo della trattazione - ha recentemente condotto la giurisprudenza amministrativa a riconoscere la legittimità dell'annullamento in autotutela di alcuni contratti derivati stipulati da Enti pubblici territoriali.

Occorrerà, dunque, valutare la legittimità di un tale squilibrio tra le controparti (e in generale dell'attività posta in essere dagli intermediari finanziari), muovendo dalla constatazione che, se è vero che *licet mercatoribus sese circumvenire*, in caso di sproporzione eccessiva non può escludersi che gli intermediari finanziari abbiano cercato il massimo profitto valicando i confini del lecito e, soprattutto, in totale spregio dei principi di sana e buona gestione³⁵⁶.

Ciò posto, però, nell'indagine circa l'eventuale responsabilità degli intermediari finanziari, dovrà parimenti tenersi presente che la tutela degli Enti pubblici nella loro veste di risparmiatori/investitori non potrà giammai assumere la funzione di "copertura assicurativa" che li tuteli *ex post* da un investimento sfortunato o che, addirittura, li renda immuni dai rischi propri del mercato dei capitali³⁵⁷: e ciò, per l'appunto, proprio in ragione del su richiamato binomio autonomia-responsabilità che è imprescindibile a fronte dell'attività contrattuale pubblica.

Laddove, viceversa, l'obiettivo sia quello di individuare il soggetto o l'organo responsabile all'interno della struttura decisionale dell'Ente pubblico, allora occorre volgere lo sguardo allo schema tradizionale della cd. responsabilità amministrativa, al fine di valutarne la possibile

³⁵⁶ L.PARDI, op. cit.

³⁵⁷ Spunti interessanti su tale profilo sono sviluppati da A. PERRONE, "La responsabilità degli intermediari: tutela del risparmiatore incolpevole o "copertura assicurativa" per investimento sfortunato?", in Banca, Impresa e Società, 3/2008.

applicabilità alla fattispecie in esame, ovvero della stipula di contratti derivati³⁵⁸.

Come noto, per responsabilità amministrativa si intende la responsabilità patrimoniale in cui incorrono i pubblici funzionari che abbiano causato un danno all'Amministrazione per inosservanza dolosa o colposa dei propri obblighi di servizio, la quale si ravvisa in presenza dei seguenti presupposti tipici: anzitutto, un rapporto di servizio a monte fra il soggetto agente e una Pubblica Amministrazione; poi, un danno cd. erariale, un comportamento di un pubblico funzionario che sia connotato dall'elemento soggettivo del dolo o della colpa grave e la sussistenza di un nesso di causalità tra i due predetti elementi³⁵⁹.

Ebbene, è in presenza di tali elementi che, di regola, la magistratura contabile avvia il giudizio di responsabilità erariale.

Senonché è proprio l'accertamento della sussistenza dei tre suddetti elementi a non essere affatto agevole in presenza di strumenti finanziari complessi quali i derivati. Sicché occorre indagare in maniera più approfondita l'applicabilità di tale schema nella specie.

Un primo problema applicativo sorge con riferimento al danno erariale e, in particolare, al momento della sua configurabilità: quando può ritenersi configurato un danno erariale per l'Ente pubblico?

Muovendo dalla nozione di danno erariale come diminuzione del patrimonio dell'ente pubblico che presenti i requisiti costitutivi della certezza, dell'attualità e della concretezza, appare subito evidente la difficoltà di conciliarla col tipico andamento variabile e ad effetti differiti dei contratti finanziari derivati.

Ed invero, la soluzione a tali complicità è tutt'altro che agevole, né unica.

³⁵⁸ Per un'analisi, al riguardo, si veda D. SCOPINARO, "Strumenti derivati e responsabilità erariale. Il rapporto tra le regole proprie del giudizio di responsabilità amministrativa e le peculiarità di funzionamento dei prodotti derivati", in www.federalismi.it n. 3/2011.

³⁵⁹ La bibliografia in tema di responsabilità amministrativa è immensa; tuttavia, con riferimento al personale degli enti locali, una sintetica ma esaustiva ricostruzione è svolta da E. MAGGIORA, in "Il diritto degli enti locali", Milano, 2002.

Una prima soluzione potrebbe essere quella di aderire ad una concezione ampia di danno, ritenendolo sussistente in tutti i casi in cui, a fronte della mera stipula di un contratto derivato, il patrimonio dell'ente sottoscrittore sarebbe assoggettato ad un rischio, seppur solo potenziale. Il che, però, comporterebbe o l'impossibilità *in toto* per gli enti pubblici di stipulare contratti derivati, attesa la loro natura intrinsecamente aleatoria, oppure, in caso di loro stipula, una sorta di responsabilità oggettiva in capo al funzionario pubblico preposto alla stipula. Donde la difficoltà di condividere a pieno tale impostazione.

Una soluzione intermedia potrebbe essere quella di ritenere configurabile un danno erariale in ogni momento di esecuzione del contratto, valutando, cioè, lo squilibrio fra le posizioni delle controparti *in fieri*, ovvero a più riprese. Il che, però, non consente alcuna certezza, ben potendo gli effetti di un derivato variare considerevolmente nell'arco della sua durata.

Infine, una soluzione drastica e restrittiva sarebbe quella di ritenere configurato un danno erariale solo se la sussistenza dello stesso risultasse accertata alla scadenza naturale del rapporto contrattuale, quando cioè lo stesso cesserà di esplicare i suoi effetti. Soluzione, questa, che a prima vista sembrerebbe meglio adeguarsi alla struttura e alle peculiarità degli strumenti finanziari derivati³⁶⁰.

Non solo. Proseguendo nell'analisi del presupposto oggettivo della responsabilità erariale (*i.e.* il danno erariale), un ulteriore profilo di criticità atterrebbe al termine di prescrizione quinquennale (art. 93, co. 4, del D.Lgs. n. 267/2000 - TUEL): poiché quest'ultimo decorre *ex lege* "dalla data in cui si è verificato il fatto dannoso"³⁶¹, in presenza di contratti derivati, attesa la loro natura di contratti di durata, verrebbe a mancare la certezza sul *dies a quo* ai fini del computo del suddetto termine.

Volgendo, invece, ai profili soggettivi della questione della responsabilità, assai complessa appare l'individuazione del soggetto effettivamente

³⁶⁰ In questi termini v. D. SCOPINARO, *op.cit.*.

³⁶¹ Così dispone l'art. 1, co. 2, della l. n. 20 del 1993.

responsabile per l'esito negativo dell'operazione in derivati, nonché, conseguentemente, l'accertamento del nesso causale fra il comportamento del soggetto agente e il danno erariale eventualmente prodotto. Ed invero, come già si è in precedenza illustrato³⁶², poiché la legislazione in materia di accesso degli enti pubblici al mondo dei derivati nulla dispone circa gli organi degli enti stessi competenti alla stipula di tali strumenti, risulta difficile individuare quale dei soggetti coinvolti nell'*iter* contrattuale potrebbe realmente ritenersi responsabile: se l'organo decisionale (*i.e.* il Consiglio), quello esecutivo (*i.e.* la Giunta) ovvero, a seconda delle fattispecie, i singoli dirigenti firmatari e incaricati della gestione del contratto nella sua evoluzione. Senza considerare, peraltro, se non debba comunque ravvisarsi un concorso di responsabilità fra i suddetti organi, quanto meno in un'ottica di *culpa in vigilando*.

Infine, anche l'accertamento della sussistenza dell'elemento soggettivo della responsabilità erariale non è compito semplice. Come anticipato, infatti, è richiesto che il soggetto responsabile abbia agito con dolo o colpa grave.

Ebbene, una prima difficoltà sorge in relazione al fatto che giammai la valutazione di un'operazione in derivati nell'ottica di individuare il soggetto o i soggetti responsabili potrebbe avvenire *ex post* alla luce del risultato economico negativo della stessa, ma occorrerà sempre procedere ad una valutazione *ex ante* (e in via prospettica) circa la aleatorietà dei prodotti oggetto di contrattazione, valutando in concreto tutte le circostanze di fatto.

Inoltre, con riferimento al requisito della colpa grave (che, come noto, deve consistere in un comportamento di straordinaria negligenza da parte del funzionario pubblico), attesa la difficoltà intrinseca degli strumenti finanziari derivati e, per certi versi, l'incertezza, a livello normativo e giurisprudenziale, che connota la loro disciplina, non è peregrino pensare che nella maggioranza dei casi i funzionari pubblici

³⁶² Si veda quanto ripercorso *sub* § 4 del cap. IV.

ritenuti responsabili potrebbero trincerarsi dietro l'esimente del cd. errore professionale scusabile.

In conclusione, quindi, lo schema della responsabilità erariale potrebbe presentare, sotto più profili, delle oggettive difficoltà di applicazione, sicché si impone l'esigenza di ponderare tutte le suddette criticità secondo un'analisi da condursi caso per caso.

CAP. V – Potere di autotutela e strumenti derivati

1. Premessa

Stando a quanto reso noto all'esito di indagini istituzionali³⁶³, nonché sulla base dei dati pubblicati da varie testate giornalistiche³⁶⁴, le cifre relative alle operazioni in derivati sottoscritte dagli Enti pubblici territoriali italiani sono spaventose: pur non essendovi piena coincidenza fra i dati diffusi, si stima – senza timore di smentita – che oltre 500 sarebbero gli enti pubblici territoriali coinvolti nella vicenda, per un'esposizione debitoria in derivati che si aggirerebbe intorno ai 30/35 miliardi di Euro. Senza contare, peraltro, che l'utilizzo della finanza derivata ha riguardato anche le amministrazioni centrali dello Stato³⁶⁵.

Viste le dimensioni, dunque, è agevole comprendere come il fenomeno dei derivati in mano pubblica sia finito nell'occhio del ciclone,

³⁶³ Per una fotografia istituzionale delle dimensioni del fenomeno dei derivati in mano pubblica, la fonte ufficiale maggiormente richiamata dagli approfondimenti sul tema sono i dati forniti dalla Banca d'Italia, l'8 luglio del 2009, nell'ambito dell'Indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni, dinnanzi alla VI Commissione del Senato. Secondo tale documento, alla data del marzo 2009 facevano ricorso ai derivati 496 amministrazioni territoriali e il valore nozionale tra il 2000 e il 2009 è cresciuto da 0,1 miliardi a 24,5 miliardi. Dati, questi, che non tengono conto dei contratti conclusi con intermediari esteri.

³⁶⁴ A titolo di esempio, si veda l'articolo di stampa di A. BONAFEDE, *“La guerra tra banche e Comuni. Una pioggia di cause sui “derivati”*, su La Repubblica, Affari & Finanza, del 14.2.2011; o, ancora, M. FRISONE, *“Derivati, perdite a 57 miliardi”*, su Il Sole 24 Ore del 25.7.2010; S. RIZZO, *“Derivati federalismo con i buchi”*, Corriereconomia, 10.10.2011; M. LETTIERI, P. RAIMONDI, *“La bomba dei derivati può ancora esplodere. I debiti pesanti degli enti locali”*, su AmericaOggi, 27.5.2011.

³⁶⁵ Tanto da far levare l'auspicio di un intervento di tipo sistemico da parte del Governo per risolvere la questione dei derivati: in tal senso, da ultimo, un'intervista al prof. M.P. Chiti dal titolo *“Sui derivati degli enti locali è ora che intervenga il ministro dell'Economia Padoan”*, Il Sole 24 Ore, 17 maggio 2014.

assumendo un progressivo interesse non solo a livello giuridico³⁶⁶ e legislativo³⁶⁷, ma anche sociale e mediatico³⁶⁸.

Volendo concentrare in questa sede l'attenzione sui profili di interesse giuridico connessi al fenomeno dei derivati in mano pubblica, è sicuramente opportuno (oltre che utile) dar conto dell'ampio e diffuso contenzioso che dallo stesso è originato³⁶⁹. Contenzioso che, in ragione delle molteplici criticità sollevate da tale fenomeno, ha impegnato i giudici civili³⁷⁰, penali³⁷¹, contabili³⁷², nonché amministrativi.

³⁶⁶ Numeroso, come si dirà a breve, il contenzioso che è emerso da tali vicende.

³⁶⁷ Sino al divieto assoluto e provvisorio – ma, come detto in precedenza (cfr. § 9 del cap. III), ad oggi definitivo – di stipulare nuove operazioni in derivati da parte degli enti pubblici, recato dall'art. 62 del D.Lgs. n. 112/2008.

³⁶⁸ Già nel 2007, invero, la nota trasmissione televisiva di informazione *Report* aveva dedicato una puntata speciale alle vicende dei derivati pubblici (cfr. puntata speciale del 14 settembre 2007, intitolata “*Il banco vince sempre*”, reperibile al seguente indirizzo: <http://www.report.rai.it/dl/Report/puntata/ContentItem-2a15c777-fc79-424d-b44a-7ca6e51541dd.html>), denunciandone i numerosi rischi e l'ingente debito nelle casse pubbliche che ad esse si accompagnava nel silenzio - fino a quel momento - degli organi di controllo.

³⁶⁹ Per una panoramica di insieme del contenzioso in materia di derivati pubblici si rimanda a A. BENEDETTI, “*La giurisprudenza sui contratti derivati degli enti locali*”, in *Giorn. di Dir. Amm.*, 11/2013, p. 1116 ss.

³⁷⁰ Interessante, con riferimento all'orientamento assunto dal giudice civile nelle prime pronunce in materia di derivati, è come abbia inteso attribuire rilevanza al vincolo funzionale gravante sull'attività (anche contrattuale) degli enti pubblici territoriali di perseguimento dell'interesse pubblico. Ed invero, chiamato a pronunciarsi sulla validità di contratti derivati stipulati dagli enti locali, il giudice civile ha ritenuto che i limiti normativi posti a tutela degli enti locali contraenti – *in primis* la finalità di copertura del rischio – entrino a far parte della stessa funzione causale dei contratti derivati stipulati, condizionandone la validità. Di qui, è giunto a decretare la nullità dei contratti ogni qualvolta il contratto derivato presentasse una finalità speculativa, anziché di copertura di un rischio dell'ente pubblico sottoscrittore. Tale vizio di causa, in particolare, potrebbe concretizzarsi tanto nell'ipotesi in cui il derivato presenti una situazione di disequilibrio tra le posizioni delle controparti al momento della stipula, quanto a fronte della scoperta, anche successiva, di costi occulti che determinano uno squilibrio fra le posizioni delle controparti nel corso dell'esecuzione del contratto. Fra le prime pronunce del giudice civile sul tema dei derivati in mano pubblica, si vedano: Tribunale di Orvieto, ordinanza 21 ottobre 2011 e sentenza 13 aprile 2012 (entrambe reperibili su www.dirittobancario.it) con le quali è stata dichiarata la nullità del contratto derivato per vizio di causa in quanto *non par* e il cui disequilibrio originario fra le posizioni delle controparti non era compensato da alcuna clausola di *upfront*. O, ancora: Tribunale di Milano, VI sez. civile, sentenza 14 aprile 2011, n. 5118, con la quale si è dichiarata la nullità del derivato in ragione della presenza di un *mark to market* (vale a dire il valore di mercato del derivato nel momento storico in cui viene preso in considerazione) negativo.

³⁷¹ I giudici penali si sono concentrati sui profili di liceità delle contrattazioni intercorse fra banche e enti pubblici, che, in molti casi, sono state caratterizzate da comportamenti sprezzanti delle tutele informative degli investitori, sfociati in un evidente occultamento di informazioni rilevanti, e che hanno condotto, spesso e sebbene fossero stati sottoscritti all'insegna della convenienza economica, ad un ingente indebitamento delle casse pubbliche. Sul fronte penalistico, il maggiore risalto mediatico è stato dato al caso del Comune di Milano, con riferimento al quale il Tribunale civile di primo grado aveva condannato i manager delle quattro banche con cui il Comune aveva negoziato per truffa (cfr. Tribunale di Milano, 4 febbraio 2013, n. 13976), salvo poi, la Corte di Appello,

In linea con l'impronta giuspubblicistica che contrassegna il presente scritto, l'interesse principale è indubbiamente rivolto alle pronunce dei giudici amministrativi, le quali, come noto, si sono incentrate soprattutto sulla questione della legittimità o meno dell'esercizio dei poteri di autotutela da parte degli enti pubblici territoriali come via di fuga dalla morsa dei contratti derivati in corso di esecuzione.

In altri termini, diversi enti pubblici, una volta riscontrato l'andamento estremamente negativo dei derivati – a suo tempo sottoscritti con finalità (almeno negli auspici) di copertura di un debito pregresso, ma poi rivelatisi causa di un progressivo aumento del proprio debito – hanno tentato di svincolarsi dalla morsa degli stessi, vuoi per la via civilistica (con i consueti e tradizionali rimedi contrattuali ed extracontrattuali), vuoi in via amministrativa, esercitando quei poteri di natura autoritativa, prerogativa dei soli enti pubblici in quanto tali.

Fra le possibili vie di “fuga dal contratto” esperite dagli enti pubblici territoriali italiani, quella che più interessa il dibattito giuspubblicistico - e, quindi, il presente lavoro - è quella dell'annullamento in autotutela dei provvedimenti amministrativi con cui si era dato l'avvio al procedimento conclusosi con la stipula del contratto, nell'intento di riversare gli effetti demolitori anche sul contratto in essere. In breve, una volta appurati gli esiti spesso disastrosi derivanti dalla sottoscrizione di operazioni in derivati, molti Enti pubblici territoriali hanno tentato di venir meno al vincolo contrattuale in essere attraverso l'annullamento in autotutela dei provvedimenti amministrativi a monte, con i quali si era autorizzata la stipula del contratto, in virtù dell'effetto caducante (o viziante) che si produrrebbe sul contratto in caso di annullamento dell'atto presupposto.

riformare la sentenza e assolvere gli stessi manager perché il fatto non sussiste. Nella medesima vicenda, peraltro, fra le banche e il Comune era già intervenuto, in via stragiudiziale, un accordo risolutivo della controversia.

³⁷² Numerose sono state negli ultimi anni le pronunce di varie sezioni regionali della Corte dei Conti con riferimento ai contratti derivati stipulati dagli enti pubblici territoriali. Del resto, che i derivati in mano pubblica rappresentino un fenomeno che ha assunto una progressiva rilevanza in sede di giudizi contabili è attestato altresì dall'ampio *excursus* dedicato al tema nella Relazione di inaugurazione dell'anno giudiziario 2011 del Presidente della Corte dei Conti (pubblicato su www.corteconti.it). L'interesse del giudice contabile, in particolare, si è incentrato sui profili del danno erariale e della responsabilità amministrativo-contabile.

Tale soluzione pone allo studioso di diritto amministrativo una serie rilevante di interrogativi.

Anzitutto, la preliminare questione della legittimità *ex se* dell'esercizio della potestà di autotutela, con riferimento ad atti amministrativi relativi a quei procedimenti ad evidenza pubblica presupposti alla conclusione di un contratto, quando il contratto sia già stato stipulato. Viene cioè in questione l'ammissibilità dell'autotutela su fattispecie negoziali e su rapporti giuridici di diritto privato.

In secondo luogo, e in stretta connessione con quanto precede, torna in auge la questione del rapporto fra l'esercizio del potere di autotutela amministrativa e il contratto in corso di esecuzione: ci si deve interrogare cioè sulla possibilità che gli effetti dell'annullamento del provvedimento a monte della stipula di un contratto possano riversarsi sul contratto stesso, nel senso di privarlo dei suoi effetti. Profilo, quest'ultimo, che si inserisce e va ad arricchire un dibattito, già da diversi anni oggetto di contrasti giurisprudenziali fra il Consiglio di Stato e la Cassazione, sui rapporti fra annullamento in autotutela e sorte del contratto.

Sempre strettamente intrecciato ai predetti profili, vi è poi il tema del riparto di giurisdizione in relazione alle predette situazioni, profilo, questo, del pari già noto alla giurisprudenza pronunciata sull'attività contrattuale delle pubbliche amministrazioni: occorre indagare, invero, come il contenzioso derivante dall'annullamento in autotutela di contratti derivati in corso di esecuzione possa insinuarsi nel solco dell'orientamento che distingueva la giurisdizione del giudice amministrativo sul segmento procedimentale antecedente alla stipula del contratto e che, viceversa, riservava al giudice amministrativo la giurisdizione sul contratto.

Nonostante le or viste dubbie questioni connesse all'autotutela come strumento per svincolarsi dalla morsa dei derivati, la via dell'annullamento *ex auctoritate* è stata percorsa negli ultimi anni da un numero sempre maggiore di enti pubblici territoriali. Ciò, soprattutto, dopo che tale via di fuga ha ricevuto il beneplacito dei giudici di Palazzo

Spada nel noto caso che ha visto per protagonista la Provincia di Pisa³⁷³. In quell'occasione, invero, a voler sintetizzare nei minimi termini l'assenso prestato dai giudici amministrativi all'agire in autotutela da parte della Provincia e salvo ogni necessario approfondimento in seguito, la riscontrata assenza di convenienza economica nell'operazione di gestione dell'indebitamento sottoscritta avrebbe costituito un legittimo motivo di interesse pubblico per procedere all'annullamento in autotutela.

E' innegabile che laddove la via dell'autotutela dovesse ricevere il definitivo sdoganamento da parte dei giudici, certo rappresenterebbe uno strumento peculiare e relevantissimo per tutti gli enti pubblici territoriali oggi vittime dell'indebitamento da derivati.

Senonché non può tacersi come siffatta soluzione - per quanto percorribile, entro certi limiti, in astratto - presenti, specie per come articolato il ragionamento da parte del Consiglio di Stato nel caso citato, un'indubbia componente di innovatività che merita una meditazione ponderata. Non a caso, la conclusione della stessa è stata successivamente rimessa in discussione dai giudici amministrativi di merito in altre vicende, nonché di recente addirittura dalla Adunanza Plenaria del Consiglio di Stato³⁷⁴: vuoi per le peculiarità in punto di fatto di ciascuna fattispecie negoziale, vuoi per una diversa lettura della possibilità di incidere su un contratto in essere con lo strumento dell'annullamento in autotutela dei provvedimenti a monte.

Non resta, quindi, che analizzare più in dettaglio le questioni giuridiche anticipate in precedenza e sottese al fenomeno in esame e, soprattutto, monitorare nei mesi a venire l'evoluzione giurisprudenziale al riguardo.

³⁷³ Il Consiglio di Stato, con sentenza n. 5032 del 7 settembre 2011, di cui si dirà ampiamente in seguito e di portata indubbiamente innovativa, ha riconosciuto la legittimità dell'agire in autotutela da parte della Provincia di Pisa.

³⁷⁴ Si tratta della sentenza Cons. St., Ad. Plen., 5 maggio 2014, n. 13, ma, anche su tale pronuncia, così come sulla successiva giurisprudenza adottata in materia di derivati, si tornerà *funditus* nel prosieguo del presente capitolo.

2. L'autotutela amministrativa

Il concetto di autotutela, che sottintende l'idea di tutelarsi o farsi ragione "da sé"³⁷⁵, è risalente nel tempo e trasversale alle diverse branche del diritto. Ci si limiterà, tuttavia, in questa sede a prendere in esame la cd. autotutela amministrativa, vale a dire quella specifica prerogativa riconosciuta alle pubbliche amministrazioni nel perseguimento dell'interesse pubblico.

Ancorché priva di puntuale definizione normativa e nonostante l'incertezza della sua origine storica, la potestà di agire in autotutela della pubblica amministrazione è un istituto tradizionale del diritto amministrativo³⁷⁶, espressione, al contempo, dei principi di buon andamento e imparzialità di cui all'art. 97 della Costituzione, nonché dell'inesauribilità del potere amministrativo e del ruolo di autorità riconosciuto alla pubblica amministrazione quale soggetto *ex lege* deputato al perseguimento dell'interesse pubblico³⁷⁷.

Si ritiene che l'autotutela rappresenti, ancor oggi, il principale privilegio rimasto in capo all'amministrazione a seguito del passaggio dallo Stato assoluto allo Stato di diritto ottocentesco: la stessa rappresenta, invero, espressione di imperatività³⁷⁸, in attuazione del principio della pienezza della competenza, cioè della tendenza del titolare di un potere di esercitarlo fino alla sua più esatta e piena realizzazione³⁷⁹.

Tale sorta di privilegio appare, ancor oggi, giustificabile in virtù della particolare natura dell'ente cui viene riconosciuto, il quale, per definizione, cura interessi superindividuali e persegue scopi e finalità

³⁷⁵ A. M. SANDULLI, "Manuale di diritto amministrativo", Napoli, 1989.

³⁷⁶ Risalente addirittura agli albori del sistema di giustizia amministrativa, per lo meno a partire dal 1865, anno in cui venne emanata la nota legge abolitrice del contenzioso amministrativo (la l. n. 2248, all. E).

³⁷⁷ Per una ricostruzione di insieme dell'istituto dell'autotutela amministrativa si rimanda alle seguenti voci: F. BENVENUTI, "Autotutela (dir. amm.)", in *Enciclopedia del Diritto*, Varese, IV, 1959; G. GHETTI, "Autotutela della pubblica amministrazione", *Dig. Disc. pubbl.*, vol. II, Torino, 1987; G. CORAGGIO, "Autotutela (dir. amm.)", *Enc. giur. it.*, vol. IV, Roma, 1988.

³⁷⁸ M.S. GIANNINI, "Diritto amministrativo", *cit.*.

³⁷⁹ S. VALAGUZZA, "La concretizzazione dell'interesse pubblico nella recente giurisprudenza amministrativa in tema di annullamento d'ufficio", in *Dir. Proc. Amm.*, 2004, IV, p. 1246.

pubblicistiche³⁸⁰. Ragioni, queste, che spiegano anche la copertura costituzionale riconosciuta nel vigente ordinamento all'istituto e che si rinvencono anche nelle motivazioni addotte in tal senso dalla giurisprudenza³⁸¹.

Rifacendosi alla manualistica tradizionale, l'autotutela si sostanzia nella possibilità attribuita agli Enti pubblici di sindacare la validità e l'opportunità dei propri atti e di incidere, conseguentemente, sugli effetti degli stessi attraverso un provvedimento cd. di secondo grado. Il che, di fatto, si traduce nella possibilità di risolvere un conflitto attuale o potenziale di interessi, prescindendo dall'intermediazione di una verifica giurisdizionale³⁸².

Appare riduttivo, tuttavia, limitare l'autotutela ad una sorta di strumento riconosciuto alle amministrazioni al fine di farsi giustizia da sé, trattandosi di potestà ben più complessa: più corretto, invece, definire l'autotutela come quella potestà riconosciuta alla Pubblica Amministrazione di rimuovere, autonomamente e unilateralmente, gli ostacoli che si frappongono alla piena realizzazione dell'interesse pubblico al cui perseguimento è deputata.

³⁸⁰ A. LIBERATI, "L'autotutela amministrativa", Milano, 2006. In termini sostanzialmente analoghi si era espressa anche la dottrina precedente: v. su tutti G. ZANOBINI, "Corso di diritto amministrativo", Milano, 1942.

³⁸¹ La Corte Costituzionale, con sentenza n. 87 del 7 luglio 1962, ha ritenuto l'esercizio del potere di autotutela da parte della pubblica amministrazione conforme ai principi costituzionali di cui agli artt. 97 e 113 della Costituzione. Nello stesso senso si è pronunciato il Consiglio di Stato, in particolare in relazione ad una fattispecie inerente alla revoca di un'aggiudicazione di una gara (cfr. Cons. Stato, sez. V, 18 novembre 2002, n. 6389, in *Foro amm. CDS*, 2002, XI, 2909. "L'esercizio del potere di autotutela risulta coerente con la finalità di assicurare dall'interno della stessa compagine amministrativa il rispetto dei principi costituzionali in sede di azioni amministrativa fissati dall'art. 97 Cost.").

³⁸² In questi termini: F. BENVENUTI, "Autotutela (dir. amm.)", *cit.*, cui si deve, ancor oggi, la più completa definizione di autotutela amministrativa. L'Autore, volendo richiamare un passaggio cruciale in tal senso, precisa che "alla base dell'esercizio del relativo potere sta l'esistenza di un conflitto potenziale e cioè la esistenza di una situazione di contrasto tra l'interessato e l'amministrazione per causa della invalidità di un atto amministrativo; e poco importa che tale contrasto non abbia la possibilità di concretarsi in un conflitto attuale, perché l'amministrazione non può trascurare di tener presente che ogni stato anomalo dei suoi rapporti con gli amministrati rappresenta prima di tutto un contrasto con quel pubblico interesse che essa deve tutelare e soddisfare". Una definizione in termini analoghi dell'istituto si rinviene, fra i tanti, in: E. CASETTA, "Manuale di diritto amministrativo", *cit.*.

Anche l'ambito di applicazione dell'autotutela si è sempre contraddistinto per un margine di incertezza, sicché è opportuno definirlo compiutamente prima di analizzare le peculiarità dell'istituto.

La prima precisazione necessaria è che l'autotutela amministrativa deve tenersi ben distinta dall'autotutela di diritto privato³⁸³.

La seconda precisazione è che la cd. "autotutela amministrativa" consiste in vera e propria attività amministrativa, espressione di un potere amministrativo³⁸⁴, che si esplica nel perseguimento e nell'attuazione degli interessi pubblici demandati dalla legge. In particolare, l'autotutela è quell'attività amministrativa secondaria (in quanto si manifesta in provvedimenti di secondo grado³⁸⁵) e funzionale a garantire la giustizia e l'efficienza nell'ambito dell'attività amministrativa, già esercitata, secondo i principi dell'autarchia e dell'autonomia³⁸⁶. Per dirla con il Benvenuti, la pubblica amministrazione mediante l'autotutela provvede a risolvere i conflitti, potenziali o attuali, insorgenti con gli altri soggetti, in relazione ai propri provvedimenti o alle proprie pretese³⁸⁷.

Ciò nondimeno, non può trascurarsi la rilevante componente di paragiurisdizionalità che caratterizza l'autotutela, la quale costituisce il risultato dell'attrazione, da parte della pubblica amministrazione, di una

³⁸³ Per una definizione dell'autotutela di diritto privato, si rimanda all'autorevole voce di E. BETTI, "Autotutela (dir. priv.)", Enc. Dir., Varese, IV, 1959; o, ancora, alla voce di L. BIGLIAZZI GERI, "Autotutela (diritto civile)", in Enc. giur. it., vol. IV, Roma, 1988. Nel diritto privato, l'autotutela ha carattere eccezionale ed è facoltativa. Eccezionale, perché contraddice il principio di tutela giudiziale e ha bisogno di un riconoscimento legale esplicito (fra i casi più noti vi sono la legittima difesa, lo stato di necessità e l'esecuzione extragiudiziale). Facoltativa, perché consiste in un diritto che può prescindere dall'adire il giudice, il quale, però, conserva integro il potere di sindacare l'uso del diritto soggettivo stesso.

³⁸⁴ Si è discusso se l'autotutela rappresenti l'esercizio del medesimo potere amministrativo già esercitato con l'adozione dell'atto di primo grado su cui si torna ad incidere, o se rappresenti l'esercizio di un potere diverso. Nel primo senso, nell'intento di ricondurre gli atti di autotutela alla medesima funzione esercitata dall'amministrazione, si è espressa buona parte della dottrina (cfr. A.M. SANDULLI, "Manuale di diritto amministrativo", cit.; P. VIRGA, "Diritto amministrativo", Vol. II, Milano, 1999; S. CASSESE, "Diritto amministrativo", Milano, 2000); contrariamente, invece, si era espressa una giurisprudenza ormai superata (cfr. Cons. St., sez. V, 25 marzo 1961, n. 112, in Foro amm., 1961, p. 972) secondo la quale l'autotutela sarebbe espressione dello specifico e diverso potere di autoimpugnativa riconosciuto all'amministrazione.

³⁸⁵ M. RAMAJOLI, "Provvedimenti amministrativi di secondo grado. Report annuale - 2011 - Italia", in www.ius-publicum.com; M. IMMORDINO, "I provvedimenti amministrativi di secondo grado", in F.G. COCCA (a cura di), "Diritto amministrativo", Torino, 2008.

³⁸⁶ P. PICONE, "I temi generali del diritto amministrativo" II, Napoli, 2001.

³⁸⁷ F. BENVENUTI, "Autotutela (dir. amm.)", cit..

funzione materialmente giurisdizionale³⁸⁸: tale carattere, presumibilmente, rappresenta un residuo storico risalente a quella fase in cui all'amministrazione facevano capo indistintamente funzioni amministrative, giurisdizionali e finanche legislative.

Resta comunque il fatto che l'autotutela non possa ritenersi identificabile, né comparabile, con l'attività propriamente giurisdizionale, ponendosi piuttosto alla pari di ogni altra manifestazione provvedimentoale dell'amministrazione, contraddistinguendosi soltanto per la propria funzione peculiare che è ad essa congeniale nell'ambito della realizzazione dei precetti amministrativi. In linea con tale conclusione, invero, esula dall'ambito dell'autotutela in senso stretto l'esercizio di attività formalmente giurisdizionale da parte dell'amministrazione, più propriamente qualificata come autodichia³⁸⁹.

La dottrina ha provveduto a operare una classificazione delle tipologie di atti di autotutela, distinguendo fra l'autotutela cd. decisoria (o provvedimentoale) e l'autotutela esecutiva³⁹⁰.

La prima si esplica attraverso decisioni amministrative, espressione della funzione di riesame, con cui l'amministrazione interviene su propri atti,

³⁸⁸ G. CORAGGIO, "Autotutela (dir. amm.)", *cit.*, il quale ricollega il carattere della paragiurisdizionalità al fatto che con i procedimenti di secondo grado, l'amministrazione dispone, con ampia discrezionalità e senza il consenso dei destinatari, il ritiro *ex post* dei propri atti. Anche altra dottrina ha evidenziato come la peculiarità degli atti di autotutela amministrativa sta proprio nell'attitudine di questi a incidere su di un rapporto giuridico in corso, nonché addirittura su situazioni soggettive dei terzi già consolidate (cfr. A. SCOGNAMIGLIO, "Autotutela e attività contrattuale della pubblica amministrazione, a proposito di contratti di swap stipulati da enti locali", in Banca, borsa e titoli di credito, vol. III, 2012).

³⁸⁹ E' preoccupazione dello stesso Benvenuti, non a caso, distinguere nettamente l'autotutela in senso stretto, attività amministrativa parziale nel perseguire l'interesse pubblico, dalla cd. autodichia, espressione di attività formalmente giurisdizionale da parte dell'amministrazione (cfr. F. BENVENUTI, "Autotutela (dir. amm.)", *cit.*).

³⁹⁰ Anche tale distinzione è possibile ricondurla, fra i primi, al Benvenuti, il quale muoveva da una concezione unitaria dell'autotutela, nel senso di ricondurre nel suo ambito di applicazione sia l'attività provvedimentoale esplicantesi mediante atti tipici (c.d. decisioni di autotutela o autotutela decisoria), sia l'attività di esecuzione non provvedimentoale (c.d. esecuzione forzata amministrativa). Diversamente, altra parte di dottrina ha preferito limitare il campo dell'autotutela in senso stretto alla cd. esecuzione (Giannini, in tal senso, affermava che "l'autotutela è il nome di una potestà a se stante, che è attribuita all'amministrazione per realizzare l'interesse pubblico così come reso concreto nel provvedimento, e che si esercita per atto volontario, se e in quanto l'amministrazione ritenga di doverla esercitare; l'amministrazione, in altre parole, sapendo che il provvedimento imperativo ha comunque prodotto il suo effetto, può fermarsi qui attendendo gli eventi, ma può decidere di andare oltre, esercitando la potestà di autotutela e ponendo il provvedimento in esecuzione" – M.S. GIANNINI, "Diritto amministrativo", *cit.*).

precedentemente emanati, sotto il profilo della legittimità o dell'opportunità, per garantire in ogni momento la conformità dell'azione amministrativa rispetto alla legge e rispetto agli obiettivi da perseguire.

Le decisioni assunte in autotutela possono, a loro volta, essere suddivise in due categorie, anch'esse frutto dell'elaborazione originaria del Benevenuti³⁹¹: l'autotutela sugli atti amministrativi, da un lato, tendente a sindacarne la validità e l'autotutela sui rapporti, dall'altro, volta a garantire all'amministrazione l'utilità dei rapporti stessi quando dal comportamento dei soggetti che entrano in contatto con essa sia prevedibile un risultato diverso da quello inizialmente previsto o quando tale comportamento sia stato tale da produrre un risultato diverso³⁹².

L'autotutela decisoria e, in particolare, quella che va ad incidere sugli atti, si distingue ulteriormente a seconda che le relative decisioni siano espressione di una potestà discrezionale, spontaneamente esercitata dall'amministrazione, e volta all'eliminazione dell'atto invalido dall'ordinamento o al ritiro dello stesso per la risoluzione di un conflitto potenziale (autotutela spontanea o autoimpugnativa), oppure di un potere ugualmente volto alla risoluzione di un conflitto, ma questa volta obbligatoriamente esercitato su ricorso del destinatario dell'atto (autotutela contenziosa³⁹³), oppure, ancora, di un potere necessariamente esercitato nella funzione di controllo attribuita in capo all'amministrazione (autotutela necessaria)³⁹⁴.

All'autotutela sui rapporti vengono, invece, ricondotte le decisioni di condanna volte ad ottenere la diretta soddisfazione dell'oggetto del

³⁹¹ F. BENVENUTI, "Autotutela (dir. amm.)", *cit.*; la stessa distinzione, poi, è stata ripresa dalla dottrina successiva, per la quale si rimanda, ad esempio, a: P. VIRGA, "Diritto amministrativo", *cit.*, il quale, in termini sostanzialmente analoghi, dà atto di come l'autotutela decisoria si risolva in una serie di atti c.d. di ritiro, a sua volta suddivisibili in atti che incidono sull'atto e atti che incidono sul rapporto.

³⁹² F. BENVENUTI, "Autotutela (dir. amm.)", *cit.*.

³⁹³ Poiché l'autotutela contenziosa si caratterizza per essere un'attività mediante la quale l'amministrazione dirime, in modo imparziale, una controversia insorta con i terzi e a seguito di un ricorso presentato dal destinatario dell'atto su cui l'amministrazione è chiamata ad intervenire, la dottrina ha talvolta negato che si tratti di attività riconducibile nella nozione di autotutela – cfr. M.A. SANDULLI, "Manuale di diritto amministrativo", Napoli, 2002.

³⁹⁴ R. GIOVAGNOLI – M. FRATINI, "Le nuove regole dell'azione amministrativa al vaglio della giurisprudenza, Invalidità e autotutela", in *Il nuovo diritto amministrativo*, II, a cura di F. CARINGELLA – G. DE MARZO, Milano, 2007.

rapporto e le sanzioni amministrative con cui tale effetto viene indirettamente soddisfatto, tramite la costruzione di un effetto dannoso. Accanto all'autotutela decisoria vi è l'autotutela esecutiva, la quale ha carattere eccezionale e si esplica attraverso l'attività di esecuzione delle decisioni amministrative e che è volta a consentire l'attuazione degli atti provvedimentali, anche quando ciò sia contro la volontà dell'interessato³⁹⁵. L'autotutela esecutiva, quindi, rappresenta pur sempre un *modus agendi* riconducibile alla nozione di autotutela in quanto è diretta alla realizzazione materiale, se necessario anche coattivamente, degli interessi dell'amministrazione tutte le volte in cui ciò non sia possibile attraverso la semplice produzione di un effetto giuridico.

3. L'autotutela decisoria e i cd. atti di ritiro

Al fine di ridurre sin d'ora il campo di indagine in un senso funzionale al presente lavoro, che – si ricordi – mira a verificare le possibili applicazioni dell'istituto dell'autotutela nelle vicende riguardanti i derivati sottoscritti dagli Enti pubblici territoriali, la figura che presenta il maggiore interesse è quella dell'autotutela decisoria, che si sostanzia, come chiarito in precedenza, nel riesame di un provvedimento amministrativo precedentemente adottato e, ancor più nel dettaglio, nel ritiro dello stesso: vuoi sotto forma di annullamento d'ufficio, vuoi come revoca dello stesso, per motivi, rispettivamente, di legittimità o di merito. Una tale potestà di riesame – consistente finanche nella possibilità di giungere al ritiro di una precedente determinazione amministrativa, se reso opportuno da circostanze sopravvenute o da un diverso apprezzamento della situazione preesistente – risponde pienamente al principio costituzionale del buon andamento, atteso che

³⁹⁵ F. BENVENUTI, *op. cit.*, 553.

l'amministrazione è onerata del compito di adottare atti il più possibile rispondenti alle finalità da conseguire³⁹⁶.

E' singolare, tuttavia, notare come fino al disegno di riforma della legge sul procedimento amministrativo, il potere di autotutela aveva trovato riconoscimento soltanto nelle elaborazioni della dottrina e della giurisprudenza, dato che non era possibile rintracciare nell'ordinamento di diritto positivo una disposizione che si occupasse in termini generali dell'istituto³⁹⁷. Ciò nondimeno, nessuno dubitava della legittimità e, soprattutto, della portata generale di siffatto potere riconosciuto all'amministrazione, ancorché privo della relativa norma attributiva³⁹⁸.

Per lungo tempo l'autotutela è stata considerata un concetto immanente all'attività amministrativa, quasi fosse un "principio implicito" dell'ordinamento amministrativo, la cui esistenza si faceva derivare prendendo le mosse, di volta in volta, dall'analisi di singole figure giuridiche³⁹⁹. Anzi, proprio l'assenza di una definizione normativa veniva considerata la riprova che l'autotutela costituisse una funzione propria ed ineliminabile dell'amministrazione, che si sostanziava in principi non

³⁹⁶ Questa la ragione comunemente declinata dalla giurisprudenza nell'elaborazione della figura dell'autotutela prima che intervenisse il legislatore, per la quale, a mero titolo di esempio, si può richiamare: Cons. Giust. Amm. Sicilia, sez. giur., 27 ottobre 2006, n. 593.

³⁹⁷ L'assenza di una norma attributiva del potere di autotutela, però, non aveva mai sollevato dubbi in ordine al mancato rispetto del principio di legalità (sul tema v. B.G. MATTARELLA, "Il principio di legalità e l'autotutela amministrativa", Relazione al 53° Convegno di studi amministrativi di Varenna, 20-22 settembre 2007, su *Il principio di legalità nel diritto amministrativo che cambia*, in www.astrid-online.it, Rass. 58/2007) – salvo quanto si rileverà nella nota successiva – atteso che si riteneva essere una prerogativa speciale propria dell'amministrazione. E, ove anche siffatta specialità non fosse chiamata in causa, la dottrina e la manualistica eludevano il problema del rapporto fra autotutela e principio di legalità ricorrendo alla circostanza che ogni atto unilaterale, in quanto tale, sarebbe sempre revocabile e modificabile: così quelli della pubblica amministrazione (cfr. G. CORSO, "Manuale di diritto amministrativo", Torino, 2010, p. 284 ss.; B.G. MATTARELLA, "Il provvedimento amministrativo", in *Trattato di diritto amministrativo*, S. CASSESE (a cura di), Vol. I, Milano, 2003).

³⁹⁸ Al riguardo, sebbene la portata generale del potere dell'amministrazione di intervenire in autotutela sui suoi precedenti atti, illegittimi o inopportuni, fosse pacifica e risalente nel tempo, un'accorta dottrina aveva già avuto cura di precisare che la legittimità di siffatto potere, pur diffusamente legittimato nella prassi, avrebbe potuto riscontrarsi soltanto "appena si trova qualche norma che enuncia l'attribuzione della potestà" (cfr. M.S. GIANNINI, "Istituzioni di diritto amministrativo", Milano, 1981). Tale precisazione è correttamente rilevata nella ricostruzione dell'istituto svolta da: A. SCOGNAMIGLIO, "Autotutela e attività contrattuale della pubblica amministrazione", *cit.*, p. 284 ss.

³⁹⁹ G. LIGUGNANA, "Profili evolutivi dell'autotutela amministrativa", Padova, 2004. L'Autrice prosegue la trattazione con una esaustiva ricognizione delle concezioni emerse precedentemente all'innovazione legislativa.

scritti, residuo storico di una fase più antica, quando, nel vigore dello Stato assoluto, all'amministrazione erano riconosciuti ruolo e privilegi dell'autorità.

Con la Legge 11 febbraio 2005, n. 15, venuta ad integrare la l. 241/1990⁴⁰⁰, il legislatore ha per la prima volta disciplinato – ancorché soltanto sotto il profilo procedimentale – l'annullamento d'ufficio (art. 21-*nonies*)⁴⁰¹ e la revoca (art. 21-*quinquies*), così codificando i principali provvedimenti di riesame e sancendo definitivamente l'ammissibilità di tali poteri generali della pubblica amministrazione⁴⁰².

Tanto che l'amministrazione si determini nel senso della revoca, quanto dell'annullamento, la stessa è chiamata ad adottare provvedimenti di secondo grado, diretti ad incidere su di un assetto di interessi già delineato con atti precedenti della stessa amministrazione⁴⁰³.

Numerose le differenze fra le due figure⁴⁰⁴, sicché merita dedicare brevi cenni, separatamente, ad entrambe, precisando sin d'ora che, con riferimento al contenzioso originato dal tentativo di fuga in autotutela da parte degli enti pubblici dai disastrosi esiti delle negoziazioni degli enti pubblici in derivati finanziari, è l'annullamento d'ufficio la figura provvedimentale che è stata maggiormente utilizzata dagli stessi.

⁴⁰⁰ La legge 11 febbraio 2005, n. 15 ha integrato la legge sul procedimento amministrativo con l'introduzione di un apposito capo, il IV bis, rubricato "*Efficacia ed invalidità del provvedimento amministrativo. Revoca e recesso*" e dedicato alla disciplina – anche in tal caso solo procedimentale – dell'atto amministrativo.

⁴⁰¹ Si avverte sin d'ora che nel corso della presente trattazione quando si farà riferimento all'art. 21 *nonies* della l. n. 241/1990 si intenderà far riferimento esclusivamente al primo comma dello stesso, laddove è contenuta la disciplina dell'annullamento d'ufficio, non essendo viceversa oggetto di analisi la disciplina della convalida, che costituisce un diverso tipo di provvedimento di secondo grado, contemplato dal secondo comma del citato art. 21 *nonies* nei seguenti termini: "*È fatta salva la possibilità di convalida del provvedimento annullabile, sussistendone le ragioni di interesse pubblico ed entro un termine ragionevole*".

⁴⁰² Questi poteri erano già tra le figure tradizionalmente inserite nell'autotutela decisoria, G. CORAGGIO, "*Autotutela*", voce dell'*Enciclopedia Giuridica Treccani*, IV, Roma, 1988.

⁴⁰³ M. S. GIANNINI, *op. cit.*, 1029.

⁴⁰⁴ Per una disamina dei rapporti fra l'annullamento e la revoca, non può che rinviarsi a S. ROMANO, "*Teoria dell'annullamento nel diritto amministrativo*", ora pubblicato nei suoi "*Scritti minori*", Milano, 1990.

3.1. L'annullamento d'ufficio

Si prendono le mosse dall'esame della figura dell'annullamento d'ufficio – prima che della revoca, a dispetto dell'ordine (invertito) con cui il legislatore ha disciplinato tali figure in seno al Capo IV bis della l. n. 241/90⁴⁰⁵ – per due ragioni: in primo luogo, perché l'annullamento d'ufficio rappresenta, senza dubbio, “*l'ipotesi-principe*” dell'autotutela decisoria⁴⁰⁶, con conseguente maggior facilità, nel prosieguo del presente lavoro, ad effettuare un confronto fra le due figure principali dell'autotutela⁴⁰⁷; in secondo luogo, perché nell'economia del presente lavoro e nell'ambito del contenzioso originato dall'utilizzo dell'autotutela da parte degli enti pubblici territoriali per svincolarsi dalla morsa dei derivati, l'annullamento d'ufficio ha sicuramente riscontrato un'applicazione preferenziale.

L'elemento caratterizzante l'annullamento d'ufficio sta nel suo presupposto necessario: l'illegittimità del provvedimento amministrativo sul quale l'amministrazione interviene. E' il primo comma dell'art. 21-*nonies*, al riguardo, a chiarire subito che solo “*Il provvedimento amministrativo illegittimo ai sensi dell'articolo 21-octies può essere annullato d'ufficio ... dall'organo che lo ha emanato, ovvero da altro organo previsto dalla legge*”⁴⁰⁸.

⁴⁰⁵ Come noto, l'annullamento d'ufficio è disciplinato all'art. 21-*nonies* della l. n. 241/90, mentre la revoca all'art. 21-*quinquies* della stessa.

⁴⁰⁶ C. NAPOLITANO, “*Autotutela amministrativa: riflessioni su una figura ancipite*”, in Foro amm. CdS, fasc. 11, 2012. Secondo l'Autrice il presupposto dell'illegittimità dell'atto da annullare rende anche i caratteri dell'annullamento più facilmente raffrontabili con quanto succede, parallelamente, nell'ambito delle impugnazioni giurisdizionali; il che, anche sotto questo profilo, consente di qualificare l'annullamento d'ufficio come ipotesi principe dell'autotutela.

⁴⁰⁷ Basti pensare che annullamento d'ufficio e revoca, pur rappresentando le due figure principali dell'autotutela cd. decisoria, presentano notevoli differenze, tanto da indurre la manualistica tradizionale e maggioritaria ad analizzarli in maniera autonoma, non riconducendoli, salvo sporadiche eccezioni (ad es. A.M. SANDULLI, “*Manuale di diritto amministrativo*”, *cit.*), sotto l'unica e onnicomprensiva locuzione, coniata in via pretoria, di “*procedimenti di secondo grado*”.

⁴⁰⁸ Potrebbe risultare scontato precisare che l'art. 21 *octies*, rubricato “*Annullabilità del provvedimento*”, disciplini le ipotesi di illegittimità degli atti amministrativi, ma per mera completezza si ricorda che è proprio la citata disposizione ad enumerare i tre vizi tradizionali dell'atto amministrativo (violazione di legge, incompetenza ed eccesso di potere), che completano il sistema dell'invalidità amministrativa insieme ai casi tipici di nullità del provvedimento di cui all'art. 21 *septies* della medesima l. n. 241/1990.

Al presupposto dell'illegittimità del provvedimento da annullare, fa seguito il peculiare regime di efficacia che il legislatore ha attribuito all'annullamento d'ufficio: trattandosi di atto viziato sin dall'origine, il suo annullamento da parte dell'amministrazione (nella veste dello stesso organo che lo aveva a suo tempo adottato, ovvero da altro organo indicato dalla legge) ne comporta la privazione di effetti *ex tunc*, vale a dire sin dalla data della sua originaria adozione⁴⁰⁹. Non a caso proprio i presupposti dell'illegittimità del provvedimento da annullare e degli effetti *ex tunc* riconnessi dalla legge all'annullamento d'ufficio rappresentano le principali differenze rispetto all'istituto della revoca. L'illegittimità del provvedimento oggetto di riesame, dunque, assurge a *condicio sine qua non* per l'annullamento stesso⁴¹⁰.

Ma, per quanto necessaria, non è ancora elemento sufficiente ad esaurire le condizioni richieste dalla legge per procedere con l'annullamento d'ufficio di un provvedimento. Per un verso, infatti, la giurisprudenza si è sempre più allineata nel riconoscimento del carattere discrezionale dell'annullamento d'ufficio di un provvedimento⁴¹¹, dovendo l'amministrazione procedere ad una valutazione comparativa degli interessi in gioco⁴¹². Per altro verso, con la codificazione dell'istituto in

⁴⁰⁹ Sulla retroattività dell'annullamento e sui suoi limiti, si veda: S. ROMANO, "Teoria dell'annullamento nel diritto amministrativo", cit..

⁴¹⁰ Cons. Stato, sez. VI, 7 novembre 2006, n. 6559, in *Urb. e App.*, 2007, IV, 456, con nota di C. MUCIO, "Illegittimo l'annullamento del bando in via di autotutela in assenza di vizi di legittimità".

⁴¹¹ Sul carattere discrezionale dell'annullamento d'ufficio, in dottrina, si veda: E. CANNADA BARTOLI, "Annullamento e annullabilità", in *Enc. dir.*, vol. II, Milano, 1958; F. TRIMARCHI BANFI, "L'annullamento d'ufficio e l'affidamento del cittadino", in *Dir. amm.*, 2005, n. 5; M.T.P. CAPUTI JAMBRENGHI, "Il principio del legittimo affidamento", in *Studi sul principio del diritto amministrativo*, M. RENNA - F. SAIITA (a cura di), Milano, 2012.

⁴¹² L'assenza di qualsivoglia automatismo nell'adozione di un provvedimento di annullamento d'ufficio e il correlato riconoscimento di una potestà discrezionale in capo all'amministrazione al riguardo, si è affermata in particolare nella giurisprudenza intervenuta in materia di contratti pubblici, laddove spesso a fronte dell'esigenza di ripristino della legalità si oppongono esigenze opposte, a tutela dell'interesse pubblico (quali l'esigenza di economicità o l'interesse della pubblica amministrazione ad addivenire alla stipula del contratto richiesto, nonché l'applicazione del principio di conservazione degli atti giuridici), che impongono un'approfondita ponderazione degli interessi in gioco. Al riguardo, in questi termini si è espresso il Consiglio di Stato "Per principio generale, l'annullamento d'ufficio di un atto amministrativo è provvedimento essenzialmente discrezionale, dovendo l'Amministrazione ponderare non solo gli eventuali profili di legittimità, ma altresì le concrete ragioni di pubblico interesse, diverse dal mero ripristino della legalità (in ipotesi violata), che inducono a porre nel nulla provvedimenti, che, pur se

esame ad opera della l. n. 15/2005, il legislatore ha predisposto una serie di limiti alla presenza dei quali l'amministrazione possa procedere all'annullamento d'ufficio di un provvedimento illegittimo⁴¹³.

Si tratta, in particolare, di un triplice ordine di limiti, per lo più attinenti all'*iter* procedimentale che la stessa amministrazione dovrà porre in essere a tal fine⁴¹⁴ e volti a tutelare l'affidamento dei terzi che avevano ottenuto un ampliamento della propria posizione soggettiva grazie ad un atto amministrativo, poi oggetto di annullamento⁴¹⁵.

I tre limiti testualmente previsti dal legislatore, che si intrecciano reciprocamente nelle applicazioni pratiche dell'istituto, sono la sussistenza di un interesse pubblico all'annullamento, il rispetto di un termine ragionevole e la necessità di tenere in conto gli interessi del destinatario dell'annullando provvedimento e degli eventuali controinteressati. A questi si aggiunge un quarto requisito del provvedimento di annullamento d'ufficio che, ancorché non espressamente previsto all'art. 21-*nonies* della l. n. 241/1990, trova corrispondenza nei principi generali in materia di provvedimento e risulta giustificato anche al fine di dare applicazione ai predetti tre limiti espressi: l'onere di motivazione che deve accompagnare l'annullamento.

La sussistenza di un interesse pubblico alla caducazione di un provvedimento può dirsi il primo limite, non solo per ragioni testuali, ma anche per ordine di importanza. Deve trattarsi, in particolare, di un interesse pubblico all'annullamento del provvedimento, che sia concreto

illegittimi, abbiano prodotto i loro effetti" (Cons. Stato, sez. V, 24 agosto 2006, n. 4961, in *Foro amm. CDS*, 2006, VII-VIII, 2206).

⁴¹³ E' proprio il primo comma dell'art. 21 *nonies* che, dopo aver affermato la possibilità di procedere all'annullamento d'ufficio di un provvedimento illegittimo da parte dell'organo che lo ha emanato, ovvero da altro organo previsto dalla legge, assoggetta tale possibilità alle seguenti condizioni "*sussistendone le ragioni di interesse pubblico, entro un termine ragionevole e tenendo conto degli interessi dei destinatari e dei controinteressati*".

⁴¹⁴ Non ci si deve dimenticare, del resto, che, da un lato, la disciplina dell'annullamento in autotutela contenuta nella l. n. 241/1990 è di tipo strettamente procedimentale (in linea con lo spirito della citata legge nella quale l'art. 21 *nonies* è stato aggiunto nel 2005) e, dall'altro, che l'atto di annullamento adottato dalla pubblica amministrazione costituisce pur sempre un provvedimento amministrativo, sicché risulta assoggettato, in quanto tale e ancorché di secondo grado, al regime proprio dei provvedimenti.

⁴¹⁵ A. MASARECCHIA, "*Autotutela, non solo ripristino della legalità*", in *Guida al diritto*, 2011, III.

e attuale⁴¹⁶ e che non sia limitato al mero ripristino della legalità violata, dovendo viceversa costituire il risultato di una necessaria ponderazione con gli altri interessi pubblici e privati⁴¹⁷. Non può non rilevarsi, invero e come già detto, come l'esercizio del potere di autotutela sia connotato da ampia discrezionalità amministrativa⁴¹⁸.

L'or visto limite della sussistenza di un interesse pubblico all'annullamento, doverosamente coniugato nei suoi caratteri dell'attualità e della concretezza, si completa e si integra con il secondo limite apposto dal legislatore alla facoltà dell'amministrazione di annullare un suo pregresso provvedimento illegittimo: il limite dell'agire "*entro un termine ragionevole*"⁴¹⁹.

Sulla scelta della generica locuzione "termine ragionevole", in luogo dell'individuazione di un termine massimo e fisso, in dottrina si è a lungo discusso: se da un lato questa previsione ha il sicuro pregio di attribuire flessibilità alla norma, così non vincolando rigidamente le amministrazioni, dall'altro è apparsa spesso troppo vaga, con il conseguente rischio di creare un regime di incertezza e di possibile

⁴¹⁶ Per tutte le ragioni che si sono dette in precedenza in merito alla discrezionalità riconosciuta all'amministrazione nell'esercizio della sua potestà di annullamento in autotutela. Si richiama, nuovamente: Cons. Stato, sez. V, 24 agosto 2006, n. 4961, in *Foro amm. CdS*, 2006, VII-VIII, 2206.

⁴¹⁷ Esemplare, in tal senso, la motivazione fornita dal Consiglio di Stato, laddove ha spiegato che "*l'annullamento in via di autotutela di un atto amministrativo adottato dopo un certo lasso di tempo dalla data di adozione dell'atto da ritirare non può fondarsi sulla mera esigenza di ripristino della legalità, ma deve dare conto, nella motivazione, della sussistenza di un interesse pubblico concreto ed attuale alla rimozione dell'atto, atteso che l'esercizio dello ius poenitendi da parte dell'amministrazione incontra un limite (insuperabile) nell'esigenza di salvaguardare le situazioni di soggetti privati che, confidando nella legittimità dell'atto rimosso, hanno acquisito il consolidamento di posizioni di vantaggio loro attribuite da questo. Il decorso di un lasso temporale di diversi anni dall'adozione dell'atto rimosso, senza che l'amministrazione abbia apprezzato l'esistenza di un interesse pubblico attuale alla sua eliminazione, determina l'illegittimità dell'annullamento d'ufficio*" (cfr. Cons. Stato, sez. IV, 14 febbraio 2006, n. 564, in *Urb. e App.*, 2006, VI, 716, con nota di E. QUADRI, "*Annullamento d'ufficio e tutela dell'affidamento*").

⁴¹⁸ In questo senso già F. BENVENUTI, *op. cit.*, 544.

⁴¹⁹ In senso contrario a siffatta correlazione fra il vincolo del termine ragionevole e il limite dell'interesse pubblico, si è pronunciato: S. D'ANCONA, "*Termine ragionevole nell'annullamento d'ufficio: riflessioni in tema di effettività della tutela*", in *Foro amm. - TAR*, 2008, n. 5.

difformità di valutazioni anche in una eventuale successiva sede giurisdizionale⁴²⁰.

Al riguardo, tuttavia, è stato correttamente notato che il decorso del tempo, in relazione alla valutazione di ragionevolezza richiesta dal legislatore, rivesta, da un lato, una valenza relativa⁴²¹ e, dall'altro, un significato non solo quantitativo bensì anche qualitativo⁴²². L'irragionevolezza del termine, infatti, è posta dal legislatore in relazione con gli effetti (materiali, ma anche in termini di affidamento ingenerato nel destinatario e nei controinteressati) prodotti dall'annullando provvedimento. Pertanto, è evidente come il termine ragionevole entro il quale poter esercitare legittimamente l'annullamento in autotutela costituirà un limite nella sola misura in cui concorra a consolidare il predetto affidamento (per il quale ben potrebbe essere sufficiente anche un tempo brevissimo). Il che impone che la valutazione di ragionevolezza del limite temporale andrà valutato di volta in volta e, anche in tal caso, in relazione all'utilità che il destinatario abbia tratto dal provvedimento medesimo⁴²³.

Agevole comprendere, alla luce di quanto sin qui precisato con riferimento ai limiti entro i quali l'amministrazione potrà legittimamente procedere all'annullamento di un suo precedente provvedimento illegittimo, la *ratio* del terzo limite espresso contenuto all'art. 21 *nonies* in esame (*i.e.* “*tenendo conto degli interessi dei destinatari e dei controinteressati*”): si

⁴²⁰ F. SATTA, “*La riforma della legge 241/90: dubbi e perplessità*”, in www.giustamm.it; F. SAIITA, “*L'amministrazione delle decisioni prese: problemi vecchi e nuovi in tema di annullamento e revoca a quattro anni dalla riforma della legge sul procedimento*”, in *Dir. e soc.*, 2009, p. 583 ss.; nonché, dello stesso autore, “*Flessibilità e rigidità dei contratti pubblici: l'autotutela della stazione appaltante tra norme (poche) e prassi*”, in lexitalia.it, n. 3/2014.

⁴²¹ Basti pensare che, un caso, “*il termine entro cui il potere di annullamento d'ufficio è stato esercitato (nove anni dal primo contratto e sei dall'ultimo) non pare irragionevole*” (cfr. Tar Piemonte, sez. I, 22 marzo 2013, n. 343).

⁴²² G. BARONE, “*Autotutela amministrativa e decorso del tempo*”, in *Dir. amm.*, 2002; F. SAIITA, “*Flessibilità e rigidità dei contratti pubblici: l'autotutela della stazione appaltante tra norme (poche) e prassi*”, *cit.*. Più in generale, sulla rilevanza che del tempo nei procedimenti amministrativi, si rimanda a: G. MORBIDELLI, “*Il tempo del procedimento*”, in V. CERULLI IRELLI (a cura di), “*La disciplina generale dell'azione amministrativa*”, Napoli, 2006.

⁴²³ A. DE SIANO, “*Interesse pubblico e decorso del “termine ragionevole” nell'annullamento d'ufficio*”, in www.giustamm.it, n. 2/2009; G. BARONE, “*L'incidenza della nuova disciplina dell'invalidità degli atti amministrativi sui poteri di autotutela della pubblica amministrazione*”, in www.giustamm.it.

tratta della necessità di contemperare l'interesse pubblico primario al ripristino della legalità violata con la necessità di tutelare l'affidamento di tutti quei privati (tanto il destinatario diretto, quanto gli eventuali terzi controinteressati) che avevano ottenuto un beneficio o un vantaggio dall'atto amministrativo, poi oggetto di annullamento⁴²⁴.

Resta, da ultimo, la necessità – rispondente ai principi generali in materia di provvedimenti amministrativi – di un'adeguata motivazione del provvedimento di annullamento, che attesti il rispetto dei presupposti normativi⁴²⁵. Dalla motivazione, in particolare, dovranno evincersi le ragioni che, fermo il presupposto ineliminabile dell'illegittimità del provvedimento annullato, hanno fatto propendere l'amministrazione per la soluzione eliminativa piuttosto che conservativa dello stesso.

3.2. La revoca

Fattispecie di autotutela decisoria, complementare rispetto all'annullamento d'ufficio, è la revoca, disciplinata dall'art. 21 *quinquies* della l. n. 241/1990, e spendibile in tutti i casi in cui il riesame operato dall'amministrazione sia motivato da ragioni di opportunità. Si tratta, anche in tal caso, di una potestà amministrativa assai risalente e da sempre pacificamente ammessa dalla dottrina come dalla giurisprudenza, che ha ricevuto solo con la novella di cui alla l. n. 15/2005 un riconoscimento normativo espresso⁴²⁶.

⁴²⁴ F. CARINGELLA, "Affidamento e autotutela: la strana coppia", Intervento al convegno di presentazione del Trattato di diritto amministrativo europeo curato da M.P. Chiti e G. Greco, pubblicato in www.giustamm.it.

⁴²⁵ L.M. CARUSO, "Potere di autotutela, principio di affidamento e discrezionalità della pubblica amministrazione", nota a T.r.g.a., sez. Trento, 16 dicembre 2009, n. 305, in *Giur. Merito*, 2010, V.

⁴²⁶ L'attuale disposizione dell'art. 21 *quinquies* della l. n. 241/1990, così come successivamente modificata, recita: "1. Per sopravvenuti motivi di pubblico interesse ovvero nel caso di mutamento della situazione di fatto o di nuova valutazione dell'interesse pubblico originario, il provvedimento amministrativo ad efficacia durevole può essere revocato da parte dell'organo che lo ha emanato ovvero da altro organo previsto dalla legge. La revoca determina la inidoneità del provvedimento revocato a produrre ulteriori effetti. Se la revoca comporta pregiudizi in danno dei soggetti direttamente interessati, l'amministrazione ha l'obbligo di provvedere al loro indennizzo.

1-bis. Ove la revoca di un atto amministrativo ad efficacia durevole o istantanea incida su rapporti negoziali, l'indennizzo liquidato dall'amministrazione agli interessati è

Con il citato art. 21 *quinquies*, in particolare, si è data copertura normativa alle differenti fattispecie di riesame per opportunità che sino a quel momento si erano diffuse nella prassi giuridico amministrativa (ma che non erano mai state univocamente definite e denominate), riconducendole tutte nell'alveo dell'unica figura della “*revoca del provvedimento*”.

Oggi, l'ampia nozione di revoca legislativamente recepita ricomprende tre diversi e alternativi presupposti: *i*) i sopravvenuti motivi di pubblico interesse; *ii*) il mutamento della situazione di fatto (quella che, un tempo, veniva definita da alcuni come “abrogazione” dell'atto amministrativo); *iii*) la nuova valutazione dell'interesse pubblico originario (il cd. *ius poenitendi*)⁴²⁷.

Si tratta di ipotesi diverse tra loro. Le prime due, peraltro, difficilmente distinguibili all'atto di applicazione concreta⁴²⁸; la terza certamente più complessa. E' agevole, del resto, comprendere la delicatezza delle valutazioni sottese ad un provvedimento consistente in un ripensamento dell'amministrazione.

In termini generali, la revoca è quel provvedimento di secondo grado volto ad eliminare - con effetto soltanto *ex nunc* - un atto che, pur non configurandosi come illegittimo *ab origine*, non risulta più rispondente al (eventualmente mutato) assetto di interessi⁴²⁹. Manca, quindi - e in ciò sta la principale differenza rispetto all'annullamento d'ufficio - un vizio originario nell'atto su cui l'amministrazione interviene. L'unica

parametrato al solo danno emergente e tiene conto sia dell'eventuale conoscenza o conoscibilità da parte dei contraenti della contrarietà dell'atto amministrativo oggetto di revoca all'interesse pubblico, sia dell'eventuale concorso dei contraenti o di altri soggetti all'erronea valutazione della compatibilità di tale atto con l'interesse pubblico”.

⁴²⁷ Sulla varietà delle fattispecie riconducibili nella definizione normativa di revoca si è subito spesa la migliore dottrina, dando atto di come sia più facile procedere in senso negativo ad escludere ciò che non può dirsi revoca rispetto ad elencare ciò che effettivamente risulti sussumibile nel concetto di revoca (cfr. R. VILLATA, “L'atto amministrativo”, in “Diritto amministrativo” di L. MAZZAROLLI, G. PERICU, A. ROMANO, F.A. ROVERSI MONACO e F.G. SCOCA (a cura di), vol. II, Bologna, 2001) ovvero constatando di come, in fatto, alla luce del nuovo primo comma dell'art. 21 *quinquies*, ben si potrebbe affermare che la revoca è “sempre” ammessa (cfr. B.G. MATTARELLA, “Il provvedimento amministrativo”, in Giorn. dir. amm., 2005).

⁴²⁸ E. STICCHI DAMIANI, “La revoca dopo la l. n. 15 del 2005”, in Foro amm. TAR, 2006.

⁴²⁹ A. LUPO, “Premesse per uno studio sulla revoca degli atti amministrativi”, Milano, 2013; R. CHIEPPA, “Provvedimenti di secondo grado (dir. amm.)” in Enc. dir., Annali, II, tomo 2, Milano, 2008; M. SINISI, “Il “potere” di revoca”, in Dir. amm., 2007.

valutazione che conduce l'amministrazione ad agire in autotutela, revocando un proprio precedente atto, si attesta sul piano dell'opportunità, attuale e persistente, di quel medesimo atto: questa la ragione per cui rimane esclusa ogni retroattività dell'effetto della revoca⁴³⁰.

Sul piano delle garanzie procedurali, è anzitutto richiesto che la revoca sia corredata di motivazione idonea a far trasparire il preciso, concreto e attuale interesse pubblico che la sostiene.

Difetta, rispetto a quanto visto con riferimento all'annullamento d'ufficio, qualsivoglia riferimento al fattore temporale. Il legislatore, invero, ha ommesso il benché minimo riferimento a termini entro i quali l'esercizio della revoca possa essere legittimamente esercitato⁴³¹. Il che, se da un lato è di ausilio per l'amministrazione che non rimane così "ingessata" da vincoli formali, dall'altro l'assenza di qualsiasi termine (nemmeno attraverso formule generiche e piuttosto lasche come il "termine ragionevole" previsto per l'annullamento d'ufficio) è certamente deprecabile, specie laddove si prenda in considerazione l'ipotesi di *ius poenitendi*⁴³².

Inoltre, così come per l'annullamento d'ufficio, anche con riferimento alla revoca il legislatore ha previsto alcuni limiti volti a tutelare l'affidamento dei terzi che avevano ottenuto un ampliamento della propria posizione soggettiva grazie all'atto amministrativo poi oggetto di revoca.

⁴³⁰ Non appare necessario, del resto, in ossequio alle esigenze di giustizia e di miglior perseguimento dell'interesse pubblico sottese alla funzione dell'autotutela amministrativa, che un provvedimento legittimo venga privato di effetto *ex tunc*, bastando la sua "revoca".

⁴³¹ Sebbene vi siano state pronunce, in giurisprudenza, che, non ammettendo l'assenza di un termine per la revoca, sono giunte a ipotizzare che la previsione del termine ragionevole di cui alla disciplina dell'annullamento d'ufficio avrebbe dovuto ritenersi espressione di un principio generale: in questo senso, si veda: TAR Lazio, sez. III, 3 agosto 2006, n. 6911, in *Foro amm. - TAR*, 2006, p. 2545.

⁴³² F. SAITTA, "Flessibilità e rigidità dei contratti pubblici: l'autotutela della stazione appaltante tra norme (poche) e prassi", *cit.*, il quale richiama sul punto anche: A. CONTIERI, "Il riesame del provvedimento amministrativo alla luce della legge n. 15 del 2005. Prime riflessioni", in "La nuova disciplina dell'attività amministrativa dopo la riforma della legge sul procedimento" di G. CLEMENTE DI SAN LUCA (a cura di), Torino, 2005.

Specie con riferimento ai casi di revoca per nuova valutazione dell'interesse pubblico originario da parte dell'amministrazione, a quest'ultima è rimesso il delicato compito di valutare e tenere in conto, oltre al bilanciamento fra il mutato quadro di interessi e la situazione consolidata in virtù del revocando provvedimento, sia l'affidamento ingenerato nella sfera soggettiva del destinatario dell'atto suscettibile di revoca, sia il potenziale pregiudizio che allo stesso potrebbe derivare dalla revoca. Quest'ultima valutazione acquista una notevole rilevanza atteso l'obbligo di indennizzo previsto dalla legge in favore dei soggetti che hanno subito un pregiudizio per effetto del provvedimento di ritiro. Indennizzo che, per un verso, agisce anche da disincentivo all'utilizzo della revoca, se non dietro adeguata e meditata ponderazione degli interessi in conflitto e sulla scorta di una valutazione anche delle eventuali soluzioni alternative (ed eventualmente più economiche) di soddisfacimento dell'interesse pubblico nel mutato contesto di interessi pubblici, e, per altro, si traduce in costo sociale di cui dovrà render conto l'amministrazione⁴³³.

Valutazioni estremamente complesse, dunque, di cui l'amministrazione deve farsi carico e che possono dirsi ulteriormente aggravate alla luce dell'ampio spettro di discrezionalità riconosciuto dalla giurisprudenza all'amministrazione nel rendere una nuova valutazione dell'interesse pubblico originario.

3.3. L'annullamento in autotutela funzionale al risparmio di spesa nella legge finanziaria del 2005

Per completare l'analisi delle fattispecie di autotutela amministrativa decisoria, occorre per un attimo superare i confini della legge sul

⁴³³ Circa la revoca come rimedio non più a costo zero si veda: A. TRAVI, "La revoca dopo la legge n. 15/2005 e l'analisi economica del diritto", in Associazione Italiana dei Professori di Diritto Amministrativo, *Annuario 2006*, Milano, 2007. Inoltre, per una panoramica sui profili indennitari della revoca si vedano: G. MANFREDI, "Le indennità di autotutela", in *Dir. amm.*, 2008; G. NAPOLITANO – M. ABRESCIA, "Analisi economica del diritto pubblico", Bologna, 2009; O.M. CAPUTO, "Ius poenitendi, aggiudicazione definitiva e determinazione dell'indennizzo"; in *Urb. e App.*, 2010.

procedimento amministrativo. Oltre alle due figure tratteggiate nei paragrafi che precedono (annullamento d'ufficio e revoca), invero, vi è una terza figura di autotutela decisoria che merita una specifica menzione e che si connota di una certa specialità: si tratta dell'annullamento d'ufficio finalizzato al risparmio di spesa, contemplato dall'art. 1, comma 136, della Legge finanziaria per il 2005⁴³⁴. Oltre che per ragioni di completezza, un richiamo a tale peculiare forma di autotutela è quanto mai opportuno dal momento che si tratta di fattispecie potenzialmente applicabile alle vicende dei contratti derivati conclusi dagli Enti territoriali.

Il citato comma 136 dell'articolo unico della finanziaria del 2005 prevede, nel suo primo periodo, che *“Al fine di conseguire risparmi o minori oneri finanziari per le amministrazioni pubbliche può sempre essere disposto l'annullamento di ufficio dei provvedimenti amministrativi illegittimi, anche se l'esecuzione degli stessi sia ancora in corso”*.

Il legislatore con tale disposizione sembrerebbe aver voluto estendere la potestà dell'annullamento d'ufficio dei provvedimenti amministrativi illegittimi ad una ipotesi particolare, vincolandone l'esercizio ad una specifica finalità: il risparmio per le pubbliche amministrazioni (vuoi sotto forma di risparmio *ex se* o di riduzione degli oneri finanziari su di esse gravanti).

Alla luce del dato testuale, tuttavia, si rende necessario un duplice ordine di precisazioni.

La prima concerne l'ambito di applicazione della norma.

Come detto, si tratta di un'ipotesi di autotutela dal contenuto piuttosto specifico, sicché pare poter essere invocata solo a fronte di provvedimenti illegittimi che abbiano comportato un esborso di denaro pubblico. La finalità di risparmio o riduzione della spesa è il presupposto alla base di questo potere speciale di annullamento, la quale potrà dirsi realizzata solo laddove l'atto amministrativo illegittimo che dev'essere caducato abbia effettivamente determinato un illegittimo esborso di

⁴³⁴ Legge 30 dicembre 2004, n. 311.

denaro pubblico o una mancata entrata nelle casse pubbliche. Solo in tal caso, invero, l'annullamento potrà dirsi strumentale, e quindi satisfattivo, rispetto al fine della norma. Difficilmente, invece, la norma potrà trovare applicazione laddove l'atto amministrativo illegittimo, pur vantaggioso per il privato, non comporti, se annullato, alcun effettivo esborso per l'amministrazione⁴³⁵.

La seconda precisazione, che emerge palese da una lettura della disposizione e che, in parte, è correlata alla precedente, è che siffatta ipotesi di annullamento d'ufficio è fondata sui soli presupposti dell'illegittimità dell'atto e dell'avvenuto illegittimo esborso di denaro pubblico o una mancata entrata nelle casse pubbliche: per essere più chiari, la peculiarità di tale annullamento d'ufficio sta nel fatto che il legislatore avrebbe, di fatto, riconosciuto un interesse pubblico *in re ipsa* a fronte dell'esborso senza titolo di denaro pubblico⁴³⁶. Il che si pone in evidente contrasto con i principi generali in materia di autotutela, laddove si consente alla pubblica amministrazione di procedere all'annullamento d'ufficio dei provvedimenti illegittimi a prescindere dall'esistenza di un interesse pubblico alla rimozione dell'atto⁴³⁷: contrariamente al carattere discrezionale proprio dei provvedimenti di

⁴³⁵ La dottrina, al riguardo, ha precisato che la disposizione in esame difficilmente potrebbe essere invocata laddove, ad esempio, l'annullamento di un provvedimento illegittimo non comporti un effettivo vantaggio per l'amministrazione in termini di risparmio della propria spesa: una simile situazione ben potrebbe verificarsi in caso di annullamento di un provvedimento illegittimo, a fronte del quale l'amministrazione sarebbe comunque tenuta a sostenere un equivalente esborso, ma, ad esempio, nei confronti di altro soggetto (il caso più frequente potrebbe essere quello di una gara pubblica, laddove, a fronte dell'annullamento di un provvedimento illegittimo, comunque la stazione appaltante sarebbe tenuta ad adottare un analogo provvedimento – con analogo esborso di denaro pubblico – nei confronti di un terzo partecipante alla gara. Cfr. R. GIOVAGNOLI, "Autotutela e risparmio di spesa nella finanziaria 2005", in *Urb. e App.*, 2005, IV.

⁴³⁶ Come rilevato dalla dottrina, il riconoscimento di un interesse pubblico *in re ipsa* a fronte di un esborso senza titolo di denaro pubblico parrebbe rappresentare un recepimento di quell'orientamento giurisprudenziale che si era espresso proprio nei predetti termini, sancendo che "l'interesse pubblico a non procedere ad illegittime attribuzioni di denaro, prevale sull'aspettativa dei potenziali destinatari ad ottenere un beneficio illegittimo" (cfr. Cons. St., sentenza 14 maggio 2013, n. 2602). Così, R. GIOVAGNOLI, "Autotutela e risparmio di spesa nella finanziaria 2005", *cit.*; nonché, S. CATTANEO – R. GIOVAGNOLI, "Atti amministrativi e autotutela", in *Studi e esperienze di diritto amministrativo*, a cura di F. CARINGELLA – R. GAROFOLI, Torino, 2005.

⁴³⁷ R. GIOVAGNOLI – M. FRATINI, "Le nuove regole dell'azione amministrativa al vaglio della giurisprudenza, Invalidità e autotutela", in *Il nuovo diritto amministrativo*, II, a cura di F. CARINGELLA – G. DE MARZO, Milano, 2007.

annullamento d'ufficio, i quali – come si è dato conto nei precedenti paragrafi – devono sempre recare un'adeguata motivazione circa le ragioni di interesse pubblico su cui si fondano, l'ipotesi di annullamento funzionale al risparmio della spesa sembrerebbe configurarsi, per come disciplinata dal legislatore, come un'ipotesi di autotutela doverosa, nemmeno soggetta, in quanto tale, all'obbligo di motivazione sui profili di interesse pubblico⁴³⁸. Unico limite imposto dal legislatore del 2004 sarebbe costituito dal rispetto delle finalità di risparmio individuate dalla stessa disposizione, tanto da spingere una certa dottrina a leggere la disposizione in esame come una valorizzazione del principio di economicità⁴³⁹.

Maggiormente foriero di eccezioni, rispetto alle tradizionali regole dell'istituto dell'annullamento in autotutela, è, però, il secondo periodo del citato comma 136, il quale disciplina l'ipotesi in cui l'annullamento disposto dall'amministrazione incida su rapporti contrattuali o convenzionali, prevedendo che: *“L'annullamento di cui al primo periodo di provvedimenti incidenti su rapporti contrattuali o convenzionali con privati deve tenere indenni i privati stessi dall'eventuale pregiudizio patrimoniale derivante, e comunque non può essere adottato oltre tre anni dall'acquisizione di efficacia del provvedimento, anche se la relativa esecuzione sia perdurante”*.

E' bene ribadire, anzitutto, che anche per tale disposizione vale il limite di applicabilità ai soli casi in cui l'autotutela sia diretta a conseguire risparmi o minori oneri per le casse pubbliche, sicché è sempre necessario quale presupposto fondante che il provvedimento da annullare abbia cagionato un esborso illegittimo di denaro.

Venendo al contenuto, la richiamata disposizione reca un duplice ordine di novità rispetto alla disciplina dell'annullamento d'ufficio tradizionale.

⁴³⁸ Sebbene anche la giurisprudenza non abbia perso occasione di ammonire l'amministrazione circa la necessità, anche in caso di applicazione dell'annullamento in autotutela speciale, di porre in essere una ponderazione con l'interesse pubblico. In tal senso, ad esempio: TAR Lombardia, sez. III, 23 febbraio 2007, n. 362, in *Urb. e App.*, 2007, XI, con nota di G. MANFREDI, *“Annullamento d'ufficio, tutela dell'affidamento, indennità”*.

⁴³⁹ A. LIBERATI, *“L'autotutela amministrativa”*, cit..

Da un lato, mentre il tradizionale annullamento in autotutela può intervenire senza limiti puntuali di tempo (in virtù dell'elastica previsione di cui all'art. 21 *nonies* della legge sul procedimento “*entro un termine ragionevole*”), l'annullamento con finalità di risparmio di spesa è assoggettato a un limite temporale fisso, individuato in tre anni da quando il provvedimento diviene efficace. Oltre tale termine l'autotutela in questione non potrà più essere esercitata.

La disposizione non va esente da taluni rilievi critici.

La previsione di un limite temporale all'esercizio del potere di autotutela ha l'indubbio merito di recare con sé un maggior grado di certezza, consentendo, una volta decorso il termine individuato dal legislatore, il definitivo consolidamento delle posizioni dei privati. Ciò nondimeno, però, la previsione di un termine fisso, per giunta piuttosto breve, è apparsa irragionevole alla dottrina nel momento in cui si è ritenuto di estenderla, indistintamente, a tutti i provvedimenti amministrativi. Si è lamentata l'incongruità di una siffatta omologazione in quanto impedirebbe di tenere conto delle diversità proprie di ciascuna fattispecie⁴⁴⁰.

Inoltre, il termine di un triennio fissato dal legislatore, se contribuisce a dare concretezza alla generica previsione di un termine ragionevole di cui all'art. 21 *nonies*, costituisce pur sempre una presunzione legislativa – arbitraria, come tale – del fattore temporale cui è connessa la sussistenza del legittimo affidamento in capo al privato controparte contrattuale della pubblica amministrazione⁴⁴¹.

La seconda novità recata dalla disposizione di cui alla legge finanziaria per il 2005, consiste nell'introduzione di un obbligo in capo all'amministrazione di tenere indenni i privati rispetto al pregiudizio patrimoniale derivante dall'annullamento medesimo.

⁴⁴⁰ R. GIOVAGNOLI, “*Autotutela e risparmio di spesa nella finanziaria 2005*”, *cit.*.

⁴⁴¹ Si era dato atto, invece, nel paragrafo dedicato all'analisi dell'annullamento d'ufficio di cui all'art. 21 *nonies* della l. n. 241/1990, di come l'assenza di un termine fisso consentisse maggiore elasticità all'amministrazione e di come fosse fondamentale procedere secondo un approccio caso per caso a verificare la ragionevolezza del termine di esercizio dell'autotutela, attesa la valenza relativa dell'affidamento ingeneratosi nei terzi rispetto al provvedimento oggetto di annullamento.

Il dovere di corrispondere un indennizzo è noto, nella disciplina generale dell'autotutela, con riferimento alla figura della revoca, laddove cioè il presupposto dell'agire amministrativo di secondo grado è la mera inopportunità del provvedimento su cui si va ad incidere. L'estensione di tale onere di indennizzo anche ad un'ipotesi di annullamento, quale quella di cui all'art. 1, comma 136, in esame, appare dunque peculiare, ma non consente, per ciò solo, di considerare quest'ipotesi speciale di autotutela in termini di revoca: si tratta pur sempre di un'ipotesi (speciale) di annullamento.

La previsione dell'obbligo di indennizzo, però, si potrebbe spiegare, secondo una certa dottrina, quale contrappeso della previsione di un effetto caducatorio del contratto⁴⁴². Ciò sebbene la disposizione in esame, pur avendo carattere speciale e pur disciplinando esattamente la relazione tra annullamento e contratto, non abbia ritenuto di prevedere espressamente alcun riferimento alla sorte del contratto⁴⁴³.

In breve, se come regola generale a fronte di un provvedimento illegittimo l'ordinamento ha previsto l'annullamento d'ufficio, per l'ipotesi di provvedimento illegittimo e altresì antieconomico (in quanto causa di un indebito esborso pubblico), l'ordinamento sembrerebbe aver previsto l'aggravante della caducazione del contratto⁴⁴⁴.

Correttamente, infine, la dottrina ha criticato la norma in questione nella parte in cui riconosce il diritto all'indennizzo in via generalizzata, senza escludere nemmeno l'ipotesi in cui l'affidamento del privato abbia

⁴⁴² G. GRECO, "La direttiva 2007/66/CE: illegittimità comunitaria, sorte del contratto ed effetti collaterali indotti", in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2008. Contrario, invece, a questa lettura della norma è A. BARTOLINI (cfr. *Annullamento d'ufficio e sorte del contratto: il caso degli Interest rate swaps*, nota a Cons. Stato, sez. V, 7 settembre 2011, n. 5032, in *Urb. e App.*, 2/2012, p. 207 ss.), il quale ritiene che non vi sia alcun effetto sul contratto, bensì che l'autotutela agisca soltanto sul rapporto giuridico negoziale sottostante.

⁴⁴³ F. ROMOLI, "L'autotutela sull'evidenza pubblica e il contratto", in *Dir. Amm.*, 2008, III.

⁴⁴⁴ Pur rimanendo dubbia la correttezza di un tale ragionamento, non può che rilevarsi che la stessa *ratio* di risparmio per le casse pubbliche - che è a fondamento della norma in questione - sembra militare per la caducazione del contratto stipulato, in assenza della quale, in effetti, difficilmente potrebbe realizzarsi la finalità di risparmio della spesa. In questi termini: S.R. MASERA, "Annullamento in autotutela di aggiudicazione e caducazione del contratto", nota a Tar Puglia, Bari, sez. I, 29 marzo 2007, n. 945, in *Urb. e App.*, 2007, IX, p. 1150.

trovato il proprio fondamento su un'illegitimità commessa dalla stessa amministrazione⁴⁴⁵.

Ebbene, alla luce di un sì ristretto ambito di applicazione e delle or viste peculiarità circa i presupposti per il relativo esercizio, si è subito posta la questione della natura di tale potere di annullamento in autotutela: ci si è chiesti cioè se l'annullamento funzionale al risparmio di spesa debba considerarsi speciale rispetto al potere generale di annullamento d'ufficio di cui all'art. 21 *nonies* della l. n. 241/1990, ovvero se si tratti di previsione complementare e integrativa dell'istituto generale⁴⁴⁶.

La tesi maggioritaria, diffusasi soprattutto in ambito pretorio, non ha esitato ad attribuirgli carattere speciale, tratteggiando i rapporti con l'istituto generale di cui all'art. 21 *nonies* secondo la nota regola del *lex specialis derogat generali*⁴⁴⁷.

A favore della ricostruzione dei rapporti fra le due norme in termini di specialità si è spesa anche buona parte della dottrina, rilevando che si tratta, peraltro, di norme sostanzialmente coeve, essendo state adottate a distanza di pochi mesi l'una dall'altra, e concludendo, in conseguenza,

⁴⁴⁵ S. CATTANEO - R. GIOVAGNOLI, *op. cit.*, 494. Per un approfondimento sulla questione, cfr. G. MANFREDI, "Le indennità di autotutela", *cit.* (in particolare 190 ss).

⁴⁴⁶ Per i reciproci rapporti fra le due disposizioni si segnala la ricostruzione operata da: G. MANFREDI, "Annullamento d'ufficio, tutela dell'affidamento, indennità", nota a T.a.r. Lombardia, Milano, sez. III, 23 febbraio 2007, n. 362, in *Urb. e App.*, 2007, XI, p. 1433 ss..

⁴⁴⁷ In un recente caso, deciso dal TAR Toscana, relativo al contenzioso fra enti locali e intermediari finanziari in materia di derivati, i giudici si sono trovati a dover analizzare i rapporti fra le due norme (l'art. 21 *nonies* della l. n. 241/1990 e l'art. 1, co. 136 della legge finanziaria 2005). In quella fattispecie, invero, l'istituto bancario aveva impugnato le delibere di annullamento in autotutela adottate dal Comune nel tentativo di svincolarsi dai derivati in corso di esecuzione, deducendo, in particolare, l'illegitimità delle stesse per tardività, dal momento che erano state adottate dopo il termine di tre anni previsto dalla disposizione speciale di annullamento con finalità di risparmio. La banca, invero, assumeva che fosse solo la citata norma speciale la fonte cui poter ricondurre l'esercizio dell'autotutela con possibilità di incidere sul rapporto negoziale in essere. Il Comune, dal canto suo, si era difeso asserendo il carattere di complementarità, e non di specialità, della disposizione della legge finanziaria del 2005, con la conseguenza di permanere intatti, ai fini applicativi, i principi generali di cui alla disciplina dell'annullamento d'ufficio tradizionale. Ebbene, la conclusione cui è addivenuto il TAR Toscana è la seguente: "Premesso che le due norme sono coeve (la prima risale al dicembre 2004, mentre la seconda è stata introdotta con la legge n. 15 del febbraio 2005) sussiste un rapporto di specialità della prima rispetto alla seconda. Quest'ultima infatti codifica il caso generale [...] mentre la disposizione di cui al citato art. 1 comma 136 fa riferimento alla specifica finalità "di conseguire risparmi o minori oneri finanziari per le amministrazioni pubbliche e, nel secondo periodo, disciplina puntualmente la fattispecie dell'annullamento "di provvedimenti incidenti su rapporti contrattuali o convenzionali con privati"" (cfr. TAR Toscana, sez. I, 21 febbraio 2013, n. 263).

che laddove sussistano i presupposti per l'applicazione della fattispecie di cui alla legge finanziaria del 2005, questa debba prevalere sull'ipotesi tradizionale di annullamento d'ufficio⁴⁴⁸.

Non è mancato, poi, chi, pur nell'aderire alla tesi della specialità, abbia ribadito l'opportunità, se non addirittura la necessità, di conservare, ai fini dell'interpretazione e dell'applicazione della disposizione speciale, i principi fissati dall'art. 21 *nonies*, tra i quali *in primis* la necessità di un'adeguata motivazione⁴⁴⁹.

Del pari non sono mancate in dottrina voci contrarie all'or vista ricostruzione in termini di specialità dei rapporti fra le due figure di annullamento in autotutela sin qui esaminate⁴⁵⁰.

A fondare la tesi per cui “tra le due norme non vi è un rapporto di esclusione, ma di complementarietà”, vi sarebbe la constatazione che le due disposizioni opererebbero per casi e ipotesi differenti⁴⁵¹. Entrambe le fattispecie di annullamento mirano ad incidere su un rapporto negoziale, privandone gli effetti, ma diversa sarebbe, nei due casi, la tutela apprestata dall'ordinamento: mentre in caso di annullamento d'ufficio la tutela del contraente (in buona fede) è in forma specifica, atteso che gli effetti dell'autotutela non sono opponibili ai terzi e quindi i diritti del rapporto negoziale vengono fatti salvi; in caso di annullamento funzionale al risparmio di spesa, al contrario, l'annullamento incide sul rapporto negoziale, ma l'affidamento del contraente è tutelato solo in forma monetaria (e non specifica) in virtù della previsione dell'obbligo in capo

⁴⁴⁸ V. CERULLI IRELLI, “Verso un più compiuto assetto della disciplina generale dell'azione amministrativa. Un primo commento alla legge 11 febbraio 2005, n. 15, recante “Modifiche ed integrazioni alla legge 7 agosto 1990, n. 241””, in *ASTRID Rassegna*, 2005, IV, p. 42; P. M. VIPIANA PERPETUA, “Invalidità, annullamento d'ufficio e revoca degli atti amministrativi”, Padova, 2007, p. 98; F. GOISIS, “Principi in tema di evidenza pubblica e di rinegoziazione successiva del contratto: conseguenze della loro violazione sulla serie pubblicistica e privatistica, autotutela e riparto di giurisdizione”, nota a Cons. Stato, sez. V, 1 marzo 2010, n. 1156, in *Dir. Proc. Amm.*, 2011, II, p. 847.

⁴⁴⁹ G. MANFREDI, “Annullamento d'ufficio, tutela dell'affidamento, indennità”, *cit.*.

⁴⁵⁰ A. BARTOLINI, “Annullamento d'ufficio e sorte del contratto: il caso degli Interest rate swaps”, *cit.*.

⁴⁵¹ A. BARTOLINI, *cit.*

all'amministrazione di corrispondergli un indennizzo a copertura dell'eventuale pregiudizio patrimoniale derivante dall'annullamento⁴⁵².

4. L'autotutela in materia di contratti pubblici

In estrema sintesi, sia consentito ricordare che l'attività contrattuale delle pubbliche amministrazioni è ispirata al principio della cd. evidenza pubblica, il quale si estrinseca nel dovere delle amministrazioni di rispettare un puntuale procedimento disciplinato dalla legge per addivenire alla stipula di un contratto⁴⁵³.

Tipica dell'attività contrattuale pubblica è la struttura bifasica del relativo procedimento, articolato in: una prima fase - quella del procedimento di gara, volto a selezionare il contraente e a render note le ragioni che inducono l'amministrazione a concludere il contratto⁴⁵⁴ - di natura pubblica e riconducibile nell'ambito del diritto amministrativo; e una seconda fase - quella di successiva esecuzione del contratto - di natura privata e rientrante nell'ambito del diritto comune.

Cesura fra le due or viste fasi della pur unica vicenda contrattuale è rappresentata dalla stipula del contratto, primo atto attratto alla sfera del diritto comune, che segue al provvedimento di aggiudicazione, atto finale con il quale l'amministrazione conclude il procedimento amministrativo

⁴⁵² Cfr. BARTOLINI, *cit.* L'Autore ricostruisce la questione della sorte del contratto a fronte di annullamento in autotutela alla luce delle disposizioni del codice civile (rifacendosi a quanto per primo argomentò: G. GRECO, "I contratti dell'amministrazione tra diritto pubblico e privato. I contratti ad evidenza pubblica", *cit.*) e, richiamando gli artt. 23, co. 2, e 25, co. 2, dello stesso, ai sensi dei quali l'annullamento di una deliberazione formativa della volontà negoziale dell'ente non pregiudica i diritti acquistati dai terzi in buona fede in base ad atti compiuti in esecuzione della medesima delibera, giunge alla conclusione che l'annullamento in autotutela ai sensi dell'art. 21 *nonies* sarebbe inopponibile al terzo in buona fede. Di qui la distinzione: a fronte di annullamento d'ufficio, il terzo contraente sarebbe tutelato in forma specifica, mentre, in caso di annullamento per risparmio della spesa pubblica, lo stesso vedrebbe la propria posizione di legittimo affidamento monetizzata in virtù dell'indennizzo.

⁴⁵³ Per un recente contributo sulla tematica dell'attività contrattuale pubblica, si rinvia a: V. CERULLI IRELLI, "Amministrazione pubblica e diritto privato", *cit.*

⁴⁵⁴ Come autorevolmente spiegato nelle pagine di M.S. GIANNINI, "Istituzioni di diritto amministrativo", *cit.*

di evidenza pubblica e che rimane, come tale, soggetto alle regole del diritto amministrativo⁴⁵⁵.

In linea con tale struttura bifasica, anche in punto di giurisdizione l'attività contrattuale dell'amministrazione è contrassegnata da un rigido criterio di riparto: al giudice amministrativo spetta la cognizione di ogni controversia concernente la prima fase della procedura; al giudice civile, invece, è rimessa ogni questione relativa all'esecuzione del contratto⁴⁵⁶.

Ciò detto, occorre verificare se e in che termini l'amministrazione disponga della potestà di ritiro dei propri atti in autotutela anche con riferimento agli atti delle procedure ad evidenza pubblica.

Si tratta, in realtà, di quesito quasi retorico, dal momento che è assunto consolidato che anche nell'ambito dei pubblici appalti operi il principio generale di autotutela⁴⁵⁷. Nessuna disposizione, del resto, pone veti o divieti in tal senso. Anzi, è proprio il disposto dell'art. 11, comma 9, del Codice dei Contratti Pubblici⁴⁵⁸ a statuire che, anche a seguito dell'aggiudicazione definitiva, è "*fatto salvo l'esercizio dei poteri di autotutela nei casi consentiti dalle norme vigenti*": dal che se ne deduce che l'autotutela risulta praticabile negli stessi termini in cui trova disciplina negli articoli 21 *quinquies* e 21 *nonies* della legge sul procedimento. E un tale assunto è ancor più fondato laddove sussistano interessi di natura patrimoniale, posto che riscontra un'ulteriore legittimazione normativa alla luce

⁴⁵⁵ Prendendo in prestito un'immagine tratteggiata in dottrina, potrebbe dirsi che il contratto si atteggi a "*spartiacque tra il potere pubblico e l'autonomia negoziale*", ragion per cui se ne fa discendere l'impossibilità che l'annullamento d'ufficio dell'aggiudicazione incida sul contratto nel frattempo stipulato (cfr. S.S. SCOCA, "*Evidenza pubblica e contratto: profili sostanziali e processuali*", Milano, 2008). Sebbene vi sia anche un orientamento in dottrina che nega la distinzione fra momento pubblicistico e momento privatistico nell'ambito delle vicende contrattuali dell'amministrazione, rifacendosi al concetto unitario, mutuato dall'ordinamento francese, di "operazione amministrativa" (cfr. A. ANGIULI, "*Contratto pubblico e sindacato del giudice amministrativo*", in *Annuario Aipda* 2009, Napoli, 2010; D. D'ORSOGNA, "*Contributo allo studio dell'operazione amministrativa*", Napoli, 2005).

⁴⁵⁶ Per una più approfondita disamina dei profili attinenti la giurisdizione si rimanda ai paragrafi conclusivi del presente capitolo.

⁴⁵⁷ La giurisprudenza al riguardo è consolidata, si veda *ex multis*: Cons. Stato, sez. V, 6 dicembre 2010, n. 8554, in *Urb. e App.*, 2011, IV, 443, con nota di S. USAI; Cons. Stato, sez. V, 1 ottobre 2010, n. 7273; Cons. Stato, sez. IV, 15 settembre 2006, n. 5374.

⁴⁵⁸ D.Lgs. 12 aprile 2006, n. 163, recante "Codice dei contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture", il cui art. 11, rubricato "*Fasi delle procedure di affidamento*", al comma 9, recita: "*Divenuta efficace l'aggiudicazione definitiva, e fatto salvo l'esercizio dei poteri di autotutela nei casi consentiti dalle norme vigenti (...)*".

dell'ormai noto annullamento funzionale al risparmio di spesa di cui all'art. 1, co. 136, della legge finanziaria per il 2005.

Tutti gli atti amministrativi di gara, dal bando sino all'aggiudicazione definitiva⁴⁵⁹, possono pertanto formare oggetto di ritiro da parte della stazione appaltante⁴⁶⁰. Sia consentito precisare che l'utilizzo del termine tecnico di "ritiro" degli atti di gara, peraltro, appare giustificato laddove con lo stesso si intenda includere la possibilità che l'amministrazione si avvalga, oltre che dell'annullamento d'ufficio, anche dello strumento della revoca⁴⁶¹: è ormai superato, invero, quell'orientamento pretorio che limitava l'esperibilità dell'autotutela sugli atti di gara al solo annullamento d'ufficio nella convinzione che i meccanismi di aggiudicazione fossero congegnati in modo tale da escludere ogni valutazione di opportunità⁴⁶².

⁴⁵⁹ Il consolidarsi della situazione di affidamento dell'aggiudicatario con il provvedimento dell'aggiudicazione definitiva, infatti, non preclude all'amministrazione la possibilità di riesaminare la propria decisione, purché con atto motivato circa l'interesse pubblico prevalente (*"non può non rilevarsi che, secondo un indirizzo giurisprudenziale consolidato, benché nei contratti della pubblica Amministrazione l'aggiudicazione, in quanto atto conclusivo del procedimento di scelta del contraente, segna di norma il momento dell'incontro della volontà della pubblica amministrazione di concludere il contratto e della volontà del privato manifestate con l'offerta ritenuta migliore (con la conseguenza che da tale momento sorge il diritto soggettivo dell'aggiudicatario nei confronti della stessa pubblica amministrazione), non è precluso all'amministrazione stessa di procedere, con atto successivo, purché adeguatamente motivato con richiamo ad un preciso e concreto interesse pubblico, alla revoca d'ufficio ovvero all'annullamento dell'aggiudicazione"* – cfr. Cons. St., sez. IV, 31 ottobre 2006, n. 6456). In caso di riesame in autotutela del provvedimento di aggiudicazione ancora soltanto provvisoria, invece, in virtù del carattere meramente endoprocedimentale e del difetto di qualsivoglia consolidamento dei risultati di gara, si ritiene venga addirittura meno il rigido onere motivazionale in capo all'amministrazione (cfr. TAR Campania, sez. I, 8 febbraio 2006, n. 1794).

⁴⁶⁰ F. SAIITA, *"Flessibilità e rigidità dei contratti pubblici: l'autotutela della stazione appaltante tra norme (poche) e prassi"*, cit..

⁴⁶¹ S. FANTINI, *"La revoca dei provvedimenti incidenti su atti negoziali"*, in *Dir. Proc. Amm.*, 2009, I, p. 4.

⁴⁶² Come ben ricostruito da F. SAIITA (in *"Flessibilità ..."* cit.) l'orientamento che ammetteva che l'amministrazione potesse intervenire in autotutela su un atto di gara solo laddove ne riscontrasse l'illegittimità e, quindi, solo attraverso lo strumento dell'annullamento d'ufficio ha trovato seguito, a titolo di esempio, in TAR Sicilia, Catania, sez. I, 8 febbraio 2008, n. 226. Oggi, però, come detto, può ritenersi superato da giurisprudenza consolidata e, da ultimo, è addirittura finito al cospetto dell'Adunanza Plenaria del Consiglio di Stato la questione dell'incidenza di un atto di revoca dell'aggiudicazione sul contratto a valle già stipulato (cfr. Cons. St., Ad. Plen., 20 giugno 2014, n. 14). In dottrina, ad analoghe conclusioni sono pervenuti: G. BACOSI – F. RAPONI, *"Tutela dell'aggiudicatario e autotutela della pubblica amministrazione"*, nota a TAR Lazio, sez. III, 1 settembre 2004, n. 8180, in *Giorn. dir. amm.*, 2005).

Maggiori dubbi sono connessi alla questione del se siffatto potere generale di autotutela possa subire un limite dall'intervenuta stipula del contratto⁴⁶³.

Gli orientamenti in giurisprudenza, infatti, non sono ancora del tutto pacifici, sebbene oggi sembrino convergere maggiormente per la soluzione negativa (e quindi facoltizzante l'esercizio dell'autotutela anche una volta stipulato il contratto)⁴⁶⁴. Peraltro, come rilevato dalla dottrina, anche il dato normativo sembrerebbe militare in tal senso, laddove, come detto, l'art. 11, comma 9, del Codice degli appalti fa espressamente salvo il potere di autotutela anche in seguito alla stipula del contratto⁴⁶⁵.

Ne consegue, quindi, che per i più nemmeno la stipula del contratto sembrerebbe ostare all'esercizio delle prerogative di autotutela da parte

⁴⁶³ In dottrina, vedi: A. BARTOLINI, *op. cit.*, 208; S. FANTINI, *op. cit.*. Del tutto contrari alla possibilità di intervenire in autotutela a seguito della stipula del contratto, ad esempio, sono: A. CORPACI, *"Ambito e connotati della funzione di autotutela delle stazioni appaltanti nel sistema dell'amministrazione pubblica dei contratti"*, in D. SORACE (a cura di), *"Amministrazione pubblica dei contratti"*, Napoli, 2013; nonché C. CICERO (*"Sul diritto civile dell'ente pubblico"*, Napoli, 2010), il quale sostiene che *"Oltre la stipulazione del contratto l'annullamento del provvedimento di aggiudicazione non può che configurarsi come irragionevole, fatta eccezione per le rare ipotesi in cui non vi sia stato nemmeno un principio di esecuzione. Tra il momento dell'aggiudicazione e quello della effettiva stipulazione del contratto intercorre un lungo lasso di tempo. Inoltre, l'organo tutorio preposto all'approvazione del provvedimento di aggiudicazione, assolve anche la funzione di valutare l'opportunità e – per certi versi – la legittimità dell'atto. Ammettere anche a seguito di un iter di tal fatta che l'amministrazione possa ancora ravvedersi e provvedere all'annullamento del provvedimento (e di riflesso la caducazione del contratto), equivale a riconoscerle un potere dalla sconfinata estensione"*.

⁴⁶⁴ Numerose sentenze hanno ribadito che l'avvenuta stipulazione del contratto non preclude alla pubblica amministrazione di procedere all'annullamento d'ufficio dell'aggiudicazione, dal momento che, se l'interesse pubblico sussiste, l'amministrazione non può rinunciare alla potestà dell'autotutela. In tal senso, *ex multis*: Cons. St., sez. V, 14 maggio 2013, n. 2602; Id., 7 settembre 2011, n. 5032; Id., 12 febbraio 2010, n. 743; Id., 9 aprile 2010, n. 1998; Cons. St., sez. V, 10 settembre 2009, n. 5427 (in *Contr. Stato e enti pubbl.*, 2009, IV, p. 600, con nota di M. MATTIUZZI); Cons. St., sez. V, 7 gennaio 2009, n. 7; Cons. St., sez. IV, 31 ottobre 2006, n. 6456; Cons. Stato, sez. V, 28 maggio 2004, n. 3465 (in *Urb. e App.*, 2004, IX, p. 1060, con nota di C. MUCIO). In senso contrario, invece, si veda: TAR Lazio, sez. II *ter*, 6 marzo 2013, n. 2432, in *Giurisd. amm.*, 2013, II; nonché Cass. civ., SS.UU., 11 gennaio 2011, n. 391.

⁴⁶⁵ Sempre stando alla ricostruzione di F. SAITTA (in *"Flessibilità ..."* *cit.*), oltre all'indicazione espressa di cui all'art. 11, co. 9, del Codice dei contratti pubblici, la possibilità di ricorrere all'autotutela anche in un momento successivo alla stipula del contratto potrebbe evincersi anche dalle disposizioni del comma 7 del medesimo art. 11, nella parte in cui è affermato che *"L'aggiudicazione definitiva non equivale ad accettazione dell'offerta. L'offerta dell'aggiudicatario è irrevocabile fino al termine stabilito nel comma 9"* (i.e. termine di stipula del contratto allo scadere del *cd. stand-still*); e dall'art. 81, co. 3, laddove il legislatore ha riconosciuto all'amministrazione il potere di decidere di non procedere *tout court* all'aggiudicazione nel caso in cui nessuna offerta risulti conveniente o idonea in relazione all'oggetto del contratto. Sul punto, anche: L. GAROFALO, *"Annullamento dell'aggiudicazione e caducazione del contratto: innovazioni legislative e svolgimenti sistematici"*, in *Dir. Proc. Amm.*, 2008, I.

dell'amministrazione. Affermazione, questa, alla quale, però, non consegue affatto la pacifica ammissibilità che l'annullamento dell'aggiudicazione produca effetti automatici sul contratto nel frattempo stipulato⁴⁶⁶. Questione, quest'ultima, che resta ancor oggi al centro del dibattito e che sarà affrontata a breve.

Di più ardua e dibattuta soluzione, invero, sono le questioni che si accinge ad affrontare nei prossimi paragrafi, con i quali, per un verso, si tenterà di chiarire se l'amministrazione conservi siffatto potere di autotutela anche una volta conclusa la procedura *de qua* e, addirittura, se lo stesso sia esercitabile anche in un momento successivo alla stipula del contratto; e, per altro verso, si dovrà verificare l'eventuale incidenza dell'autotutela sul contratto stipulato e in corso di esecuzione, al fine di comprendere quale sorte sia riservata allo stesso dall'ordinamento, nonché se, in particolare, l'autotutela possa comportarne una privazione di effetti.

5. Gli effetti dell'autotutela sul contratto stipulato. La *vexata quaestio*: annullamento dell'aggiudicazione e sorte del contratto

Occorre ora concentrare l'attenzione su quei casi in cui l'annullamento in autotutela dell'aggiudicazione definitiva intervenga dopo la stipula del contratto stesso, onde verificare se le illegittimità confluite nell'annullamento *de quo* possano incidere - e se sì in che modo - sul contratto a valle.

Si tratta di questione che "*involge delicati e complessi profili di teoria generale, in un'area d'incerto confine tra diritto privato e diritto pubblico*"⁴⁶⁷ e che, lungi dal

⁴⁶⁶ Anzi, già in tempi risalenti la dottrina ammoniva circa una siffatta possibilità: "*in ordine ai contratti la revoca per illegittimità o annullamento, se pure può esercitarsi sopra le deliberazioni a contrarre o sopra a eventuali atti di autorizzazione o approvazione cui siano soggetti, non ha effetto sopra la validità del contratto, ma può avere effetto soltanto sul modo della sua esecuzione*" (cfr. C. CAMMEO, "I contratti della pubblica amministrazione", Firenze, 1954).

⁴⁶⁷ Così C. CICERO, "Contratto pubblico e principi di diritto privato", Padova, 2011; il quale richiama al riguardo anche F. CINTIOLI ("*Annulamento dell'aggiudicazione, buona fede e metodo giuridico*", in www.giustizia-amministrativa.it, 2003), nella parte in cui ricorda come la *vexata quaestio* dell'annullamento dell'aggiudicazione e della sorte del

rivestire mero interesse dogmatico, presenta un' indubbia rilevanza concreta ed operativa. A tutt'oggi, invero, il problema degli effetti dell'annullamento dell'aggiudicazione sul contratto continua a suscitare l'interesse della dottrina e della giurisprudenza e a costituire oggetto di un fervido dibattito⁴⁶⁸.

Niente affatto peregrina, peraltro, è l'eventualità che gli effetti del provvedimento di secondo grado si intersechino con il contratto già in corso di esecuzione. Ciò nonostante il legislatore abbia tentato di circoscrivere le possibilità di un tale intreccio con una serie di espedienti (processuali e sostanziali) finalizzati a "congelare" la procedura di gara e ad ottenere il prima possibile - quanto meno prima di giungere alla stipula del contratto - la cristallizzazione dell'aggiudicazione definitiva: a tal fine, invero, risponde l'istituto dello *stand-still*⁴⁶⁹, così come in tal senso va letta la disciplina accelerata del rito in materia di appalti, specie nella sua fase cautelare.

contratto stipulato "si annida in quello spazio grigio che congiunge fase procedimentale amministrativa e fase negoziale privatistica e tocca il confine che separa la giurisdizione di annullamento dalla realtà del contratto e quindi dalla giurisdizione civile".

⁴⁶⁸ Invero alimentato ancor più dopo le modifiche apportate al codice dei contratti pubblici dal D.Lgs. 20 marzo 2010 n. 53, di recepimento della Direttiva 2007/66/CE, poi trasfusa nel codice del processo amministrativo. Per un quadro delle novità apportate, *ex multis*: F. CINTIOLI, "Le innovazioni del processo amministrativo sui contratti pubblici (ancora in difesa del processo di parti)", in Dir. Proc. Amm., n. 1/2012.

⁴⁶⁹ Si tratta del meccanismo di differimento della stipula del contratto, teso ad evitare che eventuali contenziosi relativi alla fase procedimentale pregressa e presupposta alla stipula del contratto possano sorgere a stipula avvenuta e, magari, con il contratto già in corso di esecuzione. Tale espediente è disciplinato, in un'ottica sostanziale, all'art. 11, co. 10, del Codice dei contratti pubblici, il quale dispone che "Il contratto non può comunque essere stipulato prima di trentacinque giorni dall'invio dell'ultima delle comunicazioni del provvedimento di aggiudicazione definitiva ai sensi dell'articolo 79". Sul fronte processuale, invece, è il comma 10 *ter* del medesimo art. 11 del Codice dei contratti a statuire che "Se è proposto ricorso avverso l'aggiudicazione definitiva con contestuale domanda cautelare, il contratto non può essere stipulato, dal momento della notificazione dell'istanza cautelare alla stazione appaltante e per i successivi venti giorni, a condizione che entro tale termine intervenga almeno il provvedimento cautelare di primo grado o la pubblicazione del dispositivo della sentenza di primo grado in caso di decisione del merito all'udienza cautelare ovvero fino alla pronuncia di detti provvedimenti se successiva. L'effetto sospensivo sulla stipula del contratto cessa quando, in sede di esame della domanda cautelare, il giudice si dichiara incompetente ai sensi dell'articolo 14, comma 3, del codice del processo amministrativo, o fissa con ordinanza la data di discussione del merito senza concedere misure cautelari o rinvia al giudizio di merito l'esame della domanda cautelare, con il consenso delle parti, da intendersi quale implicita rinuncia all'immediato esame della domanda cautelare".

5.1. La posizione della dottrina

A rigor di principio, l'eventuale annullamento in autotutela non potrebbe esplicare effetti sugli atti negoziali, con riferimento ai quali l'amministrazione - assunte le vesti di parte contraente e agendo *iure privatorum* - conserva esclusivamente i rimedi previsti dalla legge o dal contratto stesso⁴⁷⁰.

E' alla luce dei principi generali dell'ordinamento, del resto, che appare quanto meno discutibile attribuire all'annullamento d'ufficio la capacità di travolgere atti diversi da quelli che ne costituiscono l'oggetto, così come avverrebbe con il contratto nel caso di sua caducazione automatica. E' pacifico, invero, che il contratto non sia frutto dell'esercizio di un potere amministrativo unilaterale e imperativo⁴⁷¹, bensì dell'esercizio dell'autonomia negoziale delle parti, che decidono liberamente di stipularlo⁴⁷². L'estraneità del contratto rispetto al potere pubblicistico comporta che il primo, una volta stipulato dall'amministrazione, resti soggetto all'insieme di diritti ed obblighi contrattualmente definiti e al cui rispetto l'amministrazione è tenuta in condizioni di parità con la controparte⁴⁷³. Non a caso il legislatore, a fronte della stipula di un

⁴⁷⁰ F. SAIITA, "Flessibilità ..." *cit.*; nonché G. LA ROSA, "Lo scioglimento del contratto della pubblica amministrazione alla ricerca di un punto di equilibrio tra il recesso e la revoca incidente su rapporti negoziali", in *Dir. proc. amm.*, 2012; S. USAI, "Project financing ed esercizio del potere di autotutela della stazione appaltante", in *Urb. app.*, 2011. Sebbene si sia anche discusso e più volte dato atto in dottrina di come, di fatto, all'amministrazione siano riconosciuti, anche nella fase di esecuzione del contratto, poteri di autotutela che potrebbero esser definiti di diritto privato speciale (per un approfondimento dei quali si rimanda a: A. CATRICALÀ, "L'autotutela della stazione appaltante", in *Riv. trim. app.*, 2001).

⁴⁷¹ Tesi già affermata in tempi risalenti, C. CAMMEO, "I contratti della pubblica amministrazione", *cit.*.

⁴⁷² S. S. SCOCA, "Evidenza pubblica e contratto: profili sostanziali e processuali", *cit.*, p. 188.

⁴⁷³ L'autotutela pubblicistica, generale e atipica, non può incidere su di un rapporto che non è disciplinato dal diritto amministrativo, bensì dal diritto privato e, ove mai venisse ad incidere con la sfera del diritto privato, sarebbe tenuta a rispettare i medesimi limiti propri dell'autotutela privata: *in primis* il limite della forza vincolante del contratto di cui all'art. 1372 del codice civile. Così A. SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, la quale richiama sul punto anche F. MERUSI, "Annullamento dell'atto amministrativo e caducazione del contratto", in *Foro amm. TAR*, 2004, II, secondo il quale "Può essere opinabile, ed era opinabile, se in passato esistevano posizioni di privilegio della pubblica amministrazione che si traducevano in provvedimenti autoritativi di autotutela anche sugli atti di formazione del consenso, ma ora, dopo che la pubblica amministrazione è stata inserita nello Stato del mercato, nel quale la disciplina tipizzata del consenso amministrativo ha in *primis* la funzione di

contratto, si è premurato di tutelare l'affidamento reciproco delle controparti e la certezza nei traffici giuridici, subordinando lo scioglimento unilaterale dello stesso alla presenza di precisi presupposti⁴⁷⁴. Al contrario, lo scioglimento del vincolo contrattuale è libero soltanto quando sia il frutto di una volontà comune, che genera un nuovo accordo in ordine agli effetti obbligatori e reali di un contratto.

E' in ragione di tutte le suesposte considerazioni che la dottrina maggioritaria si è espressa nel senso di negare in capo alla pubblica amministrazione il potere di decidere mediante un proprio provvedimento la perdita di efficacia di un contratto⁴⁷⁵. Non sembra, invero, sufficiente invocare la funzione svolta dall'amministrazione di assicurare il soddisfacimento del pubblico interesse per fondare il potere di rescissione "diretta" del vincolo negoziale⁴⁷⁶. Né, in tal senso, pare condivisibile quel tentativo dogmatico di giustificare la tesi della caducazione automatica del contratto sulla base del fatto che l'evidenza pubblica, a cagione della sua connotazione funzionale, comporterebbe delle deviazioni dal regime di diritto comune del contratto stipulato in

garantire un mercato delle opere pubbliche, dei pubblici servizi e delle pubbliche forniture, la disciplina del consenso è una disciplina tipicizzata di un'attività negoziale, indifferente alla natura del soggetto operante su di un determinato mercato, nella quale possono trovare posto provvedimenti di autotutela solo se espressamente previsti dalla legge".

⁴⁷⁴ Il contratto, in termini generali e sintetici, può risolversi per inadempimento, per impossibilità sopravvenuta o per eccessiva onerosità. La legge, quindi, prevede un elenco tassativo di cause di risoluzione del contratto, al fine di limitare l'incertezza che altrimenti deriverebbe. Per un approccio istituzionale alla disciplina dei contratti, sia consentito il rinvio a: F. SANTORO-PASSARELLI, "Dottrine generali del diritto civile", Napoli, 1989; R. SACCO - G. DE NOVA, "Il contratto", I, in *Tratt. Dir. civ.*, diretto da R. SACCO, Torino, 2004.

⁴⁷⁵ C. CICERO, "Sul diritto civile dell'ente pubblico", *cit.*, p. 100.

⁴⁷⁶ S. S. COCA, "Evidenza pubblica e contratto", *op. cit.*, conclude che: "In definitiva, la disamina degli esiti dell'intervento in autotutela – nella forma dell'annullamento d'ufficio – sull'aggiudicazione conduce alla conclusione che essa non incide, di per sé e in via automatica, sul contratto nel frattempo stipulato". L'Autore, addirittura, giunge a negare la possibilità che il contratto venga meno anche a fronte di annullamento giurisdizionale ("si tratta della medesima conclusione che si è tratta avuto riguardo a gli effetti dell'annullamento dell'aggiudicazione pronunciato dal giudice. Nell'uno e nell'altro caso, il contratto sopravvive all'aggiudicazione, atteggiandosi a "spartiacque" tra il potere pubblico e l'autonomia negoziale: nonostante l'annullamento determini il travolgimento ex tunc degli atti di esercizio del potere pubblico, il contratto resta in vita perché si pone come fonte autonoma di un nuovo e distinto rapporto che non può seguire le sorti dell'evidenza pubblica, sempre che le patologie che connotino queste non incidano sulla formazione del "voluta" (e non della volontà) contrattuale"), ma una tale considerazione risente del momento in cui è stata pubblicata, atteso che oggi, su tali profili, è sopravvenuta la disciplina di cui agli artt. 121 e ss. del codice del processo amministrativo.

esito ad essa, dovute alla necessità di tutelare la funzione e non i soggetti⁴⁷⁷.

Con ciò non si vuole nemmeno affermare che il diritto privato operi *tout court* quando uno dei contraenti sia un soggetto pubblico, ma è necessario delimitare e motivare ogni eventuale eccezione in tal senso⁴⁷⁸. In quest'ottica, il potere di autotutela attribuito alla pubblica amministrazione trova la sua ragion d'essere nella necessità di fornire all'amministrazione uno strumento idoneo per la tutela del pubblico interesse, ma non sembra potersi estendere la legittimità dell'esercizio di tale potere, oltre che sui provvedimenti, anche sul contratto che costituisce conseguenza solo eventuale del provvedimento⁴⁷⁹. Un contratto già produttivo di effetti non può che sciogliersi secondo le modalità e nei limiti imposti dall'ordinamento, a meno di non voler scardinare la concezione di contratto pubblico sino ad oggi contemplata⁴⁸⁰.

La dottrina assolutamente prevalente, come detto, si è sempre schierata in tal senso, escludendo che la stazione appaltante possa, tramite l'esercizio dell'autotutela sugli atti amministrativi di gara, incidere direttamente sul contratto stipulato⁴⁸¹. Le motivazioni addotte, oltre a quanto sin qui riportato, sono varie ed ulteriori.

⁴⁷⁷ A. BENEDETTI, *"I contratti della pubblica amministrazione tra specialità e diritto comune"*, Torino, 1999.

⁴⁷⁸ Per un'introduzione alla questione, S. S. COCA, *"Evidenza pubblica e contratto"*, *op. cit.*, p. 39; poi vedi anche: F. LEDDA, *"Il problema del contratto nel diritto amministrativo"*, Torino, 1966.

⁴⁷⁹ G. CORAGGIO, *op. cit.*, p. 2; C. CICERO, *op. cit.*, p. 102.

⁴⁸⁰ Una simile apertura è presentata, a titolo di ipotesi, da E. STICCHI DAMIANI (*"Annullamento dell'aggiudicazione e inefficacia funzionale del contratto"*, in *Dir. Proc. Amm.*, fasc. 1, 2011, p. 268) nei seguenti termini: *"A meno che, per smentire tale conclusione, non si torni a pensare all'ipotesi del contratto come accordo amministrativo, cui, in assenza di una previsione regolamentatrice come quella che attribuisce al giudice il potere di dichiarare l'inefficacia, vengono ad applicarsi gli ordinari effetti caducanti che derivano all'atto consequenziale dal venir meno dell'atto amministrativo che ne costituisce l'unico presupposto. Anche perché il dubbio finale che resta nella mente di cui scrive è quello di che contratto sia quello la cui sorte è segnata dall'esito di un conflitto tra due interessi pubblici e rispetto ai quali la parte privata risulta sfornita di una qualsiasi tutela"*.

⁴⁸¹ Salve le citazioni e i richiami di cui al prosieguo della presente trattazione, si indicano sin d'ora per l'adesione alla tesi dell'impossibilità che l'autotutela sull'aggiudicazione possa incidere sul contratto a valle: C. CAMMEO, *"I contratti della pubblica amministrazione"*, *cit.*; F.G. COCA, *"Annullamento dell'aggiudicazione e sorte del contratto"*, in www.giustamm.it, 2007; A. SCOGNAMIGLIO, *"Autotutela e attività contrattuale della pubblica amministrazione, a proposito di contratti di swap stipulati da"*

In primis la violazione del principio di legalità: difetta, invero, nel nostro ordinamento il benché minimo fondamento normativo di una siffatta prerogativa⁴⁸². In ossequio ai principi generali di legalità e di tipicità che governano i poteri amministrativi, invece, è sempre richiesto un fondamento normativo per legittimarne l'esercizio: ciò, tanto più, nel caso in cui alla pubblica amministrazione sia riconosciuta una posizione di supremazia rispetto alle possibili controparti contrattuali nell'ambito di rapporto riconducibili agli schemi dell'autonomia privata⁴⁸³.

Ad ulteriore riprova del necessario rispetto del principio di legalità per poter riconoscere all'amministrazione la potestà di incidere in autotutela sul contratto (nel senso della caducazione o con effetti ad essa equivalenti), si è altresì rilevato come il legislatore *ubi voluit, dixit*: non mancano, invero, ipotesi tipizzate di provvedimenti di autotutela che possono incidere sul contratto⁴⁸⁴. Su tutti – facendo salva la nuova disciplina processuale dell'inefficacia del contratto da disporre ad opera del giudice amministrativo a seguito dell'annullamento, sempre in via giurisdizionale, degli atti di gara – vi è l'ipotesi dell'interdittiva antimafia postuma⁴⁸⁵: in tal caso, invero, il legislatore ha espressamente previsto la

enti locali", *cit.*; E. STICCHI DAMIANI, "Annullamento dell'aggiudicazione e inefficacia funzionale del contratto", *cit.*; G. GRECO, "Illegittimo affidamento dell'appalto, sorte del contratto e sanzioni alternative nel d.lgs. 53/2010", in Riv. it. dir. pubbl. com., 2010. Sempre sul tema, si vedano: R. CAPONIGRO, "Annullamento dell'aggiudicazione ed effetti sul contratto", in www.giustamm.it; G. FERRARI, "L'annullamento del provvedimento di aggiudicazione dell'appalto pubblico e la sorte del contratto già stipulato nella disciplina dettata dal nuovo c.p.a.", in *Giurisp. di merito*, n. 4/2011.

⁴⁸² D. DE PRETIS, "L'attività contrattuale della p.a. e l'articolo 1-bis della legge n. 241 del 1990: l'attività non autoritativa secondo le regole del diritto privato e il principio di specialità", in F. MASTRAGOSTINO (a cura di) "Tipicità e atipicità nei contratti pubblici", Bologna, 2007; S.S. SCOCA, "Provvedimenti di autotutela e loro qualificazione: nuovo conflitto sulla giurisdizione?", *cit.*; nonché A. GIANNELLI, "Esecuzione e rinegoziazione degli appalti pubblici", Napoli, 2012.

⁴⁸³ Tanto più alla luce del dato testuale di cui all'art. 1, co. 1 *bis*, della l. n. 241/1990, il quale, nello stabilire che la pubblica amministrazione "agisce secondo le norme di diritto privato salvo che la legge disponga diversamente", richiede, in maniera neanche troppo implicita, che ogni deroga dal regime di diritto comune debba trovare fondamento legislativo. Così ribadendo il necessario rispetto del principio di tipicità. Osservazione, questa, precisata anche da M. RENNA, "Il regime delle obbligazioni nascenti dall'accordo amministrativo", in S. Civitarese MATTEUCCI - L. DEL FEDERICO (a cura di), "Azione amministrativa ed azione impositiva tra autorità e consenso", Milano, 2010.

⁴⁸⁴ A. BARTOLINI, *op. cit.*

⁴⁸⁵ Disciplinata dal combinato disposto degli artt. 92 e 94 del D.Lgs. 6 settembre 2011, n. 159 (recante il cd. Nuovo codice antimafia, così come da ultimo modificato dal D.L. 12 settembre 2013, n. 104, conv. con modificazioni dalla L. 8 novembre 2013, n. 128, nonché dalla L. 27 dicembre 2013, n. 147). Sul punto: F. SAIITA, "Flessibilità...", *cit.*; F. LUCIANI,

conseguenza della risoluzione *ex lege* del contratto a seguito di intervento in autotutela dell'amministrazione, salvo che sussistano circostanze eccezionali tali da spostare il bilanciamento degli interessi pubblici in gioco verso la conservazione del contratto⁴⁸⁶.

Un'altra ragione recata a sostegno dell'impossibilità per l'amministrazione di incidere su un contratto per mezzo della propria potestà di autotutela, è imperniata sulla natura - eminentemente privatistica - del rapporto negoziale, che impedirebbe di introdurre funzioni e prerogative espressione dell'autorità dell'amministrazione, e che si porrebbe quale ostacolo per qualsivoglia estensione in analogia dei principi applicabili in ambito procedimentale⁴⁸⁷. Senza contare, poi, la natura tipicamente processuale del concetto di "caducazione" del contratto⁴⁸⁸, che mal si concilierebbe con la portata sostanziale dell'autotutela e della sua disciplina⁴⁸⁹.

"Informazione antimafia e poteri di autotutela dell'amministrazione appaltante", in www.giustamm.it, n. 2/2014; G. D'ANGELO, *"Il recesso dal contratto da parte della stazione appaltante a seguito di un'informazione antimafia interdittiva"*, commento a Cons. St., sez. V, 9 settembre 2013, n. 4467, in Urb. app., 2013, p. 1300 ss..

⁴⁸⁶ L'art. 94, co. 2 e 3, del D.Lgs. 159/2011 s.m.i., dispone che "2. Qualora il prefetto non rilasci l'informazione interdittiva entro i termini previsti, ovvero nel caso di lavori o forniture di somma urgenza di cui all'articolo 92, comma 3 qualora la sussistenza di una causa di divieto indicata nell'articolo 67 o gli elementi relativi a tentativi di infiltrazione mafiosa di cui all'articolo 84, comma 4, ed all'articolo 91, comma 6, siano accertati successivamente alla stipula del contratto, i soggetti di cui all'articolo 83, commi 1 e 2, salvo quanto previsto al comma 3, revocano le autorizzazioni e le concessioni o recedono dai contratti fatto salvo il pagamento del valore delle opere già eseguite e il rimborso delle spese sostenute per l'esecuzione del rimanente, nei limiti delle utilità conseguite. 3. I soggetti di cui all'articolo 83, commi 1 e 2, non procedono alle revoche o ai recessi di cui al comma precedente nel caso in cui l'opera sia in corso di ultimazione ovvero, in caso di fornitura di beni e servizi ritenuta essenziale per il perseguimento dell'interesse pubblico, qualora il soggetto che la fornisce non sia sostituibile in tempi rapidi".

⁴⁸⁷ E. STICCHI DAMIANI, *cit.*; C. CICERO - C. FOSCI, *"Riflessioni in tema di invalidità derivata dei contratti pubblici"*, in Resp. civ. e prev., 2009.

⁴⁸⁸ Rifacendosi alla tesi di P. VIRGA (*"Caducazione dell'atto amministrativo per effetto travolgente dell'annullamento giurisdizionale"*, in *Studi in memoria di E. Guicciardi*, Padova, 1975), come ben sintetizzata da A. BARTOLINI (*op. cit.*), la caducazione non sarebbe altro che *"il frutto dell'effetto cassatorio della pronuncia giurisdizionale portato alle sue estreme conseguenze"*.

⁴⁸⁹ Così, in particolare, A. BARTOLINI, *op. cit.*, p. 205, che, ribadita proprio la natura processuale dell'istituto della caducazione automatica (definita quale *"riflesso dell'effetto demolitorio dell'invalidazione"*), ne conviene che *"non pare che possa essere estesa all'annullamento in autotutela, i cui effetti sono di ordine puramente sostanziale"*. Con riferimento a tale orientamento, v. anche G. FONDERICO (*"I poteri del giudice nel processo amministrativo sui contratti pubblici (artt. 245-bis - 245-quinquies)"*), in M. CLARICH (a cura di), *Commentario al codice dei contratti pubblici*, Torino, 2010), il quale delimita l'ambito applicativo della caducazione affermando che *"Si tratta, ad ogni modo, di una soluzione circoscritta alla specifica situazione processuale dell'azione di annullamento"*

Ancora, a negare la potenziale incidenza dell'autotutela sul contratto, sovviene la circostanza che il legislatore ha riconosciuto soltanto al giudice (amministrativo in tal caso), in quanto organo terzo, la possibilità di pronunciarsi ed incidere sull'efficacia di un contratto in corso di esecuzione⁴⁹⁰.

Ciò, in particolare, dopo l'entrata in vigore del D.Lgs. n. 53/2010⁴⁹¹, che ha recato la nuova disciplina dell'inefficacia del contratto da disporre a seguito dell'annullamento degli atti di gara. Disciplina che, secondo autorevole dottrina, avrebbe comportato la definitiva scissione nel nostro ordinamento della questione della sorte dell'aggiudicazione rispetto alla sorte del contratto, la quale ultima, lungi dal configurarsi in termini di automatica conseguenza dell'annullamento del provvedimento a monte, deve sempre essere accertata dal giudice all'esito di una più ampia e articolata valutazione⁴⁹². I parametri cui deve attenersi il giudice nel dichiarare l'inefficacia del contratto, invero, sono fortemente impregnati di "giurisdizionalità", soprattutto per quanto concerne la rilevanza dell'interesse dei terzi⁴⁹³: non può omettersi di rilevare, del resto, come il potere riconosciuto al giudice di dichiarare l'inefficacia contrattuale sia strettamente funzionale al subentro del terzo (ricorrente in sede giurisdizionale) nell'esecuzione del medesimo contratto⁴⁹⁴. Il che

avanzata da un terzo aspirante all'aggiudicazione. A fronte di tale situazione, il giudice amministrativo vede aggiungere alle proprie attribuzioni il potere di costituire un fatto impeditivo dell'efficacia. Restano fuori tutti i problemi esteriormente simili che si producono in situazioni processuali differenti, come ad esempio nelle controversie tra l'amministrazione e il contraente conseguenti all'annullamento dell'aggiudicazione in autotutela. Qui la disciplina di recepimento lascia intatti i problemi tradizionali di giurisdizione e di diritto sostanziale".

⁴⁹⁰ A. CARULLO, "La separazione (giudiziale) tra aggiudicazione e contratto: un divorzio inevitabile", in Riv. it. dir. pubbl. com., 2011; G. CARUSO, "L'amministrazione deve rivolgersi al giudice se vuol far dichiarare l'inefficacia dell'accordo", nota a TAR Toscana, sez. I, 11 novembre 2010, n. 6579, in Guida al diritto, 2010, p. 87 ss..

⁴⁹¹ Come noto, il decreto legislativo n. 53/2010 ha recepito nell'ordinamento italiano – in particolare novellando il codice dei contratti pubblici in parte qua – la direttiva 2007/66/CE, cd. direttiva ricorsi, e i cui contenuti sono poi stati trasfusi nell'ambito del codice del processo amministrativo (di cui al D.Lgs. n. 104/2010), agli art. 120 e ss., dedicati alla disciplina del rito sugli appalti.

⁴⁹² Così G. GRECO, "Illegittimo affidamento dell'appalto, sorte del contratto e sanzioni alternative nel d.lgs. 53/2010", cit..

⁴⁹³ E. STICCHI DAMIANI, "Annullamento dell'aggiudicazione e inefficacia funzionale", op. cit., p. 267.

⁴⁹⁴ Al fine di meglio comprendere l'assoluta rilevanza della prospettiva del subentro nel contratto da parte del terzo ricorrente nell'ambito della disciplina processuale

risponde alla logica pro-concorrenziale propria del mondo degli appalti⁴⁹⁵.

Ne consegue che le valutazioni implicate dal potere di dichiarare l'inefficacia del contratto – non da ultimo proprio quelle inerenti il rapporto dialettico tra tutela della concorrenza e tutela degli interessi pubblici sottesi al contratto – risultano di difficile esperibilità in sede di esercizio del potere di autotutela.

Non solo per la delicatezza in sé, ma soprattutto per trovarsi l'amministrazione nella posizione di parte della contesa e di titolare di alcuni degli interessi in gioco.

Evidenti, dunque, le ragioni per le quali il legislatore abbia inteso riconoscere esclusivamente al giudice il potere di pronunciarsi sull'efficacia del contratto e soltanto a seguito dell'annullamento – da parte dello stesso, con sentenza costitutiva⁴⁹⁶ e in presenza delle garanzie proprie della sede giurisdizionale - dell'aggiudicazione⁴⁹⁷.

dell'inefficacia del contratto di cui agli artt. 121 e ss. c.p.a., si riporta di seguito un'interessante posizione assunta dal TAR Lazio, sez. III, 8 marzo 2011, n. 2122: *“una volta escluso dal giudice il subentro nel rapporto negoziale con la PA dell'aggiudicatario legittimo che ha ottenuto l'accoglimento della domanda di annullamento dell'aggiudicazione illegittima a favore della controinteressata, e risolta in termini di risarcimento per equivalente la pretesa a conseguire l'aggiudicazione dell'appalto, i vizi dell'aggiudicazione non possono più riflettersi sul negozio, perché la concatenazione logica e giuridica tra provvedimento e negozio è interrotta dal giudicato che ha efficacia preclusiva di ogni ulteriore indagine in merito. In altri termini, la sentenza si interpone tra le due fattispecie (quella provvedimentale e quella negoziale), ne interrompe la relazione derivativo-costitutiva e determina un assetto di interessi (quanto agli effetti dell'annullamento dell'aggiudicazione e la correlativa sorte del contratto) che troverà, da quel momento, il proprio fondamento nella pronuncia giudiziale”*.

⁴⁹⁵ A. BARTOLINI, *op. cit.*, p. 206.

⁴⁹⁶ Il carattere costitutivo e non meramente accertativo della sentenza consegue al fatto che spetta al giudice il potere di decidere se mantenere o meno l'efficacia del contratto, a fronte di valutazioni complesse e dall'esito niente affatto scontato. Solo per completezza, si dà atto di come una certa dottrina abbia operato una distinzione sulla natura della sentenza, distinguendo sulla scorta della distinzione tra violazioni gravi (di cui all'art. 121 c.p.a.) ed altre violazioni (di cui all'art. 122 c.p.a.): nel caso in cui lo svolgimento della procedura di evidenza pubblica fosse stato viziato da violazioni gravi, la sentenza sull'inefficacia avrebbe natura meramente dichiarativa, in quanto si limiterebbe ad accertare la nullità del contratto; nel secondo caso, invece, l'intervento del giudice avrebbe natura costitutiva, in quanto il vizio del contratto sarebbe quello dell'annullabilità. Muovendo da siffatta distinzione e ritenendo che la stessa potesse avere carattere generale, restando quindi valida a prescindere dalla sede in cui fosse stata annullata l'aggiudicazione, si è tentato di adattarne le conseguenze anche all'ipotesi di annullamento in via di autotutela: così, laddove questo sia dipeso dalla sussistenza di gravi violazioni, si ricadrebbe in un'ipotesi di nullità, operante di diritto; in caso di annullamento dell'aggiudicazione per altri vizi, invece, l'inefficacia dello stesso dovrà necessariamente essere dichiarata dal giudice. In

Manca, viceversa, qualsivoglia disciplina delle conseguenze sul contratto dell'annullamento dell'aggiudicazione in via amministrativa, con l'autotutela⁴⁹⁸. Il che, insieme a tutte le considerazioni sin qui svolte, porta ad escludere in radice che l'amministrazione, in esito all'annullamento dell'aggiudicazione in autotutela, possa disporre del potere di incidere direttamente e unilateralmente sull'efficacia del contratto.

Anzi, secondo alcuni, dalla nuova disciplina processuale dell'inefficacia del contratto potrebbero trarsi conseguenze ancor più radicali. L'attribuzione del potere di incidere sul contratto a seguito di aggiudicazione al solo giudice, verrebbe addirittura a rendere di fatto impraticabile lo stesso annullamento dell'aggiudicazione in autotutela in un momento successivo alla stipula del contratto⁴⁹⁹.

questi termini: P. PATRITO, "Annullamento dell'aggiudicazione e inefficacia contratto", in Resp. Civ. prev., 2011, p. 1623.

⁴⁹⁷ L'inscindibilità del vincolo fra l'annullamento giurisdizionale dell'aggiudicazione e la dichiarazione di inefficacia del contratto è, a seguito dell'intervento del legislatore del 2010, sancito anche a livello testuale, laddove l'odierno art. 121 del c.p.a. prevede che "il giudice che annulla l'aggiudicazione definitiva dichiara l'inefficacia del contratto".

⁴⁹⁸ A tal riguardo, alcune voci in dottrina hanno lamentato una siffatta lacuna ordinamentale, non ritenendo giustificabile la "dimenticanza" da parte del legislatore di disciplinare anche le conseguenze dell'ipotesi di un annullamento in autotutela dell'aggiudicazione (cfr. A. TRAVI, "La giurisdizione sul contratto fra giurisdizione amministrativa e giurisdizione ordinaria: la disciplina del c.p.a. e i nuovi interrogativi", a commento di Cass. civ., SS.UU., ordinanza 29 maggio 2012, n. 8515, in Urb. app., n. 11/2012). Mette in luce questo vuoto normativo ed auspica un intervento legislativo anche M. LIPARI, "Il recepimento della "direttiva ricorsi", op. cit., 63, "Il legislatore non affronta il problema della sorte del contratto, nel caso in cui l'aggiudicazione sia stata annullata dalla stessa amministrazione. L'eliminazione di provvedimenti contrastanti con il diritto comunitario costituisce un obbligo imperativo per tutte le amministrazioni. Ma non è chiaro come possa coordinarsi questo potere con la necessità – imposta dal diritto comunitario – di una pronuncia esplicita di accertamento della privazione di effetti del contratto.".

⁴⁹⁹ In questo senso, F. GAMBATO SPINASI ("I riti speciali", in *Il nuovo processo amministrativo*, diretto da R. CARANTA, Bologna, 2011, p. 734-735), il quale giunge a sostenere che: "Il rilievo per cui la disciplina speciale preclude alla pubblica amministrazione una volta stipulato il contratto di tener conto degli effetti ripristinatori [e conformativi] che avrebbe un suo annullamento giurisdizionale porta a ritenere che la pubblica amministrazione possa intervenire d'ufficio sull'aggiudicazione stessa solo fino alla stipula, dopo la quale siffatto provvedimento di annullamento dovrebbe ritenersi illegittimo, a meno che esso non si risolvesse in una autotutela propriamente giustiziale che tenesse conto dei profili emersi nel corso del processo e intendesse accoglierli senza attendere la sentenza, il che non si potrebbe precludere, in ultima analisi, senza pregiudizio alla ragionevole durata del processo stesso".

Del tutto minoritario in dottrina l'orientamento che, invece, ritiene che all'annullamento in autotutela degli atti amministrativi di gara faccia seguito il venir meno degli effetti del contratto a valle⁵⁰⁰.

5.2. (Segue) E gli orientamenti della giurisprudenza

Eppure, nonostante un pur diffuso convincimento in dottrina circa l'impossibilità che l'annullamento dell'aggiudicazione rechi con sé effetti diretti sul contratto a valle, la giurisprudenza, in più occasioni e ancora di recente, è giunta, attraverso un'artificiosa equiparazione fra l'annullamento dell'aggiudicazione in autotutela e quello in via giurisdizionale, ad ammettere la tesi della "caducazione automatica" degli effetti del contratto anche a seguito del primo.

Si sono formati, al riguardo, (per lo meno) due distinti orientamenti nelle file dei giudici amministrativi, i quali, pur muovendo entrambi dall'assunto condiviso che sia possibile l'annullamento in autotutela dell'aggiudicazione definitiva di un appalto, divergono sostanzialmente nelle conseguenze che ricollegano rispettivamente allo stesso.

Secondo un primo orientamento, l'annullamento dell'aggiudicazione comporta la caducazione del contratto a valle. Purché, evidentemente, sussistano adeguate ragioni di interesse pubblico⁵⁰¹.

⁵⁰⁰ L. GAROFALO, "Annullamento dell'aggiudicazione e caducazione del contratto: innovazioni legislative e svolgimenti sistematici", *cit.*; G. TULUMELLO, "Riflessioni a margine della decisione n. 9 del 2008 dell'A.P. del Consiglio di Stato, sull'attuale modello di tutela processuale degli interessi legittimi, e sul rapporto fra provvedimento e contratto" in www.giustamm.it; In questo senso anche S. R. MASERA ("Annullamento in autotutela di aggiudicazione e caducazione del contratto", *cit.*, p. 1150 ss.) il quale, nell'ambito della propria ricostruzione del rapporto tra annullamento dell'aggiudicazione e sorte del contratto, improntata alla caducazione automatica del secondo, ritiene che sia "difficile ipotizzare due differenti soluzioni sulla sorte del contratto, a seconda che l'annullamento dell'aggiudicazione sia disposto dal giudice in accoglimento di un ricorso giurisdizionale o direttamente dall'amministrazione in via di autotutela, anche perché in entrambi i casi l'annullamento si fonda comunque sull'accertamento della illegittimità del provvedimento".

⁵⁰¹ In questo senso, *ex multis*: Cons. St., sez. III, 23 maggio 2013, n. 2802; Cons. S.t., sez. IV, 14 gennaio 2013, n. 156; Cons. St., sez. VI, 12 dicembre 2012, n. 6374; Cons. St., sez. V, 7 settembre 2011, n. 5032; Cons. St., sez. V, 4 gennaio 2011, n. 11; Cons. St., sez. V, 20 ottobre 2010, n. 7578; Tar Piemonte, sez. I, 22 marzo 2013, n. 343; Tar Toscana, sez. I, 21 febbraio 2013, n. 263.

Tale conclusione si basa su di un duplice presupposto: da un lato, la constatazione della “*stretta consequenzialità tra l’aggiudicazione della gara pubblica e la stipula del relativo contratto*”, del vincolo di “*preordinazione funzionale tra tali atti*”, tale per cui “*il contratto non ha una autonomia propria ed è destinato a subire gli effetti del vizio che affligge il provvedimento cui è inscindibilmente collegato restando “caducato” a seguito dell’annullamento degli atti che ne hanno determinato la sottoscrizione*”⁵⁰²; dall’altro lato, il ragionamento – meno condivisibile – che giunge a equiparare, in termini di identità di *ratio*, l’annullamento in via di autotutela dell’aggiudicazione all’annullamento giurisdizionale della stessa, con la conseguenza che la “*caducazione automatica*” del contratto consegue tanto all’uno, quanto all’altro⁵⁰³.

L’or visto orientamento si inserisce nel solco di quell’elaborazione giurisprudenziale, precedente alle modifiche apportate dal recepimento della direttiva 2007/66/CE con D.Lgs. n. 53/2010, che riconosceva efficacia retroattiva *ex tunc* all’annullamento in autotutela degli atti amministrativi di gara, così facendo venir meno il presupposto provvedimentale del contratto, da ritenersi quindi caducato⁵⁰⁴. Anzi, alcune pronunce, a dire il vero, si sono espressamente premurate di precisare l’assenza di soluzione di continuità rispetto all’orientamento della caducazione automatica anche a seguito dell’entrata in vigore del D.Lgs. n. 53/2010, dal momento che, poiché le disposizioni introdotte da quest’ultimo e poi trasfuse agli artt. 121 e ss. del codice del processo

⁵⁰² Cfr. Cons. St., sez. V, 4 gennaio 2011, n. 11.

⁵⁰³ L. GAROFALO, *op. cit.*, afferma “*difficilmente patrocinabile sarebbe poi la tesi che all’amministrazione una volta concluso il contratto, nonostante la sua invalidità, sotto forma di caducabilità, causata dall’illegittimità dell’aggiudicazione, sia in ogni caso inibito togliere di mezzo questa, così da determinare la caducazione automatica del titolo (...) avvalendosi del potere di autotutela.*”

⁵⁰⁴ Cons. Giust. Amm. Sicilia, sez giur, 31 maggio 2002, n. 276, in *Foro amm CDS*, 2002, V, 1351, “*Secondo la distinzione tra attività amministrativa preordinata alla scelta del contraente e attività negoziale di diritto comune conseguente a quella, l’amministrazione ha il perdurante potere di intervenire in via di autotutela nei confronti degli atti della fase amministrativa, rimuovendone gli effetti con decorrenza ex tunc, in guisa tale da comportare la caducazione in via riflessa del contratto successivamente stipulato, in quanto privo di un indefettibile presupposto provvedimentale; in tale caso la situazione soggettiva azionabile da parte del privato contraente rimane di mero interesse legittimo, avendo ad oggetto il controllo in ordine alle modalità di esercizio di un potere discrezionale a carattere autoritativo che si colloca a monte del negozio bilaterale, condizionandone validità ed efficacia*”.

amministrativo erano applicabili alla sola ipotesi in cui sia il giudice ad annullare l'aggiudicazione, ne deducevano *a contrario* che in tutti gli altri casi (e, quindi, anche in caso di annullamento in autotutela) dovesse continuare ad applicarsi il principio della caducazione automatica⁵⁰⁵.

Sempre risalendo al periodo antecedente il recepimento della cd. direttiva ricorsi, anche un altro orientamento giurisprudenziale riconosceva all'amministrazione la possibilità di incidere sull'efficacia del contratto attraverso l'autotutela, ma configurandone l'effetto in termini di "inefficacia relativa"⁵⁰⁶: nel tentativo di ritagliare una funzione *ad hoc* all'annullamento in autotutela, il Consiglio di Stato aveva previsto che laddove fosse annullata l'aggiudicazione, il contratto rimaneva salvo "*fino all'adozione di apposite iniziative da parte degli interessati*", consistenti, quanto all'amministrazione, nell'intervento in autotutela volto ad attuare l'effetto conformativo della sentenza⁵⁰⁷.

Venendo al secondo orientamento formatosi in giurisprudenza, e di segno contrario, sosteneva che l'annullamento dell'aggiudicazione definitiva per la via dell'autotutela non comportasse la caducazione del

⁵⁰⁵ TAR Sicilia, sez. III, 21 febbraio 2011, n. 306, testualmente: "*dall'annullamento in autotutela della lex specialis della procedura non può che derivarne, per l'effetto, l'inefficacia anche del contratto, non essendo peraltro applicabili le previsioni di cui alla direttiva 2007/66/CE (ora contenute nell'art. 122 c.p.a.) relative alla diversa ipotesi di annullamento dell'aggiudicazione da parte del giudice*".

⁵⁰⁶ Cons. St., sez. IV, 27 ottobre 2003, n. 6666, secondo la quale "*l'inefficacia sopravvenuta derivante dall'annullamento degli atti di gara ovvero del provvedimento di aggiudicazione, sia in sede giurisdizionale, che amministrativa o in via di autotutela (sempre che, in tal caso ne ricorrano tutti i presupposti sostanziali) è relativa e può essere fatta valere solo dalla parte che abbia ottenuto l'annullamento dell'aggiudicazione. Più problematica appare, invece, la posizione dell'Amministrazione. Di regola il contratto rimane vincolante inter partes, nonostante l'intervenuto annullamento dell'aggiudicazione in sede giurisdizionale, fino all'adozione di apposite iniziative da parte degli interessati. Tuttavia, appare meritevole di protezione anche l'interesse dell'Amministrazione a rimuovere gli effetti di situazioni ormai riconosciute illegittime. In tale eventualità, tuttavia, la P.A. può determinare l'inefficacia del contratto, ma attraverso il procedimento di annullamento degli atti di gara in via di autotutela, applicando i principi garantistici in materia (avviso di avvio del procedimento; congrua motivazione; adeguata valutazione dell'interesse pubblico e dell'affidamento del contraente)*".

⁵⁰⁷ Anche Cons. St., Ad. plen., 30 luglio 2008, n. 9, ha affermato che l'amministrazione può agire in autotutela sul contratto per caducarlo, così da ottemperare agli effetti conformativi della sentenza che annulla l'aggiudicazione, senza tuttavia, nemmeno in quel caso, fornire indicazioni circa le modalità di intervento sul negozio privatistico. L'Adunanza Plenaria, invero, si è limitata a chiarire che l'annullamento dell'aggiudicazione determina un vincolo permanente e puntuale sulla successiva attività dell'amministrazione, la quale non potrà prescindere dall'effetto caducatorio del contratto stipulato, ma non ha soggiunto alcunché circa il *quomodo* di un tale onere di conformarsi.

contratto, men che meno automatica, in quanto una siffatta conseguenza sarebbe priva di riscontro sul piano del diritto positivo e soprattutto perché solo il giudice sarebbe titolare del potere di disporre in merito agli effetti di quest'ultimo⁵⁰⁸. La pubblica amministrazione, dal canto suo e al contrario, non detiene la facoltà di considerare inefficace o caducato il contratto a seguito dell'annullamento in autotutela.

Di recente, siffatto orientamento è stato fatto proprio anche da parte dell'Adunanza Plenaria del Consiglio di Stato, con una pronuncia che, pur riguardando una fattispecie parzialmente diversa dalle tradizionali vicende contrattuali (avente ad oggetto un negozio societario), può nondimeno essere qui richiamata per dar conto dei principi generali (ancorché non del tutto generalizzabili) ivi affermati⁵⁰⁹. Un passaggio di tale pronuncia riassume efficacemente la tesi avanzata da tale orientamento: *“nei casi in cui un negozio di diritto privato posto in essere da una pubblica amministrazione è preceduto da un procedimento amministrativo, l'annullamento degli atti del procedimento amministrativo non comporta, di regola, l'automatica caducazione del negozio giuridico a valle (cd. effetto caducante), producendo piuttosto una invalidità derivata (cd. effetto viziante), che deve essere dedotta davanti al giudice avente giurisdizione sull'atto negoziale”*⁵¹⁰.

Tale orientamento, quindi, anziché ricondurre all'annullamento in autotutela dell'aggiudicazione l'effetto caducante del contratto in via automatica, ne fa derivare un effetto attenuato, definito come meramente “viziante”. Con il che i giudici amministrativi riconoscono un margine di incidenza dell'annullamento in autotutela del provvedimento a monte sul contratto stipulato, ma non in termini di incidenza diretta, bensì soltanto mediata, indiretta, così rispettando il monito proveniente dalla dottrina secondo cui giammai l'annullamento in autotutela potrebbe essere equiparato *quoad effectum* sul contratto all'annullamento giurisdizionale, e

⁵⁰⁸ Sulla necessità di una pronuncia giurisdizionale per poter riverberare gli effetti dell'annullamento di un provvedimento a monte sul contratto a valle, si vedano: Cons. St., sez. V, 26 settembre 2013, n. 4752; Cons. St., sez. VI, 12 dicembre 2012, n. 6374; nonché Cass. civ., SS.UU., 18 ottobre 2012, n. 17842; Cass. civ., SS.UU., 8 agosto 2012, n. 14260.

⁵⁰⁹ Cons. St., Ad. plen., 3 giugno 2011, n. 10.

⁵¹⁰ Ancora, Cons. St., Ad. plen., n. 10/2011.

al contempo riservando al giudice ogni sindacato sul contratto in corso di esecuzione⁵¹¹.

Pregio di siffatto orientamento è che, oltre a non destare criticità circa un'eventuale violazione del principio di legalità⁵¹², risulta altresì conforme alla direttiva 2007/66/CE, laddove prevede che l'eventuale privazione di effetti di un contratto non possa essere automatica, ma debba essere accertata e assunta da un organo terzo e indipendente rispetto all'amministrazione⁵¹³.

Questo, lo stato dell'arte e i principali orientamenti pretori che hanno costituito lo scenario di fondo in tema di rapporti fra annullamento dell'aggiudicazione e sorte del contratto quando i giudici amministrativi sono stati chiamati ad affrontare la medesima questione con riferimento al contenzioso in materia di derivati finanziari: a partire dal 2009, invero, sono stati avviati i primi giudizi dinnanzi al giudice amministrativo riguardanti la legittimità o meno dell'autotutela come via di uscita (*rectius*: di fuga) dai contratti derivati in corso di esecuzione e, conseguentemente, la sorte da riservare a questi ultimi.

⁵¹¹ P. PATRITO, "Annullamento dell'aggiudicazione e inefficacia del contratto d'appalto: strumenti di tutela dell'originario aggiudicatario-contraente, prima e dopo il recepimento della direttiva ricorsi", nota a Trib. Torino, 19 gennaio 2011, n. 307, in *Resp. Civ. e Prev.*, 2011, VII-VIII, 1623. Anche G. GRECO, "Il sistema della giustizia amministrativa negli appalti pubblici in Europa", Milano, 2011, p. 55, ritiene che, laddove si riconosca carattere costitutivo alla sentenza del giudice, a contratto già stipulato, "al di là di istituti speciali (quale quello previsto dall'art. 1, c. 136 della legge finanziaria 2005 – 311/2004 – che meriterebbe un discorso più lungo), l'annullamento d'ufficio dell'aggiudicazione non potrebbe mai provocare "tout court" la caducazione del contratto".

⁵¹² Non essendo rinvenibile, come detto, alcun potere attribuito dalla legge alla pubblica amministrazione al fine di dichiarare l'inefficacia del contratto in caso di annullamento in via di autotutela, né essendo possibile ricorrere ad un'interpretazione analogica per attribuire tale potere alla pubblica amministrazione (cfr. E. STICCHI DAMIANI, "Annullamento dell'aggiudicazione e inefficacia funzionale del contratto", *cit.*).

⁵¹³ Si vedano, in particolare, il considerando n. 13, che dispone che "la carenza di effetti non dovrebbe essere automatica ma dovrebbe essere accertata da un organo di ricorso indipendente o dovrebbe essere il risultato di una decisione di quest'ultimo" e l'art. 2-quinquies che recita "gli Stati membri assicurano che un contratto sia considerato privo di effetti da un organo di ricorso indipendente dall'amministrazione aggiudicatrice o che la sua privazione di effetti sia la conseguenza di una decisione di detto organo di ricorso".

6. L'autotutela amministrativa come via di fuga dai contratti derivati

Applicazioni concrete degli or visti principi si riscontrano nella giurisprudenza recentemente formatasi sulla scottante tematica dell'autotutela sui derivati, la quale, insinuandosi nel solco degli opposti orientamenti ripercorsi per sommi capi nei precedenti paragrafi, ha seguito un andamento oscillante fra i due indirizzi, talvolta aderendo integralmente (e andando addirittura oltre) alla tesi della caducazione automatica dei contratti, talaltra risolvendo la questione con una sbrigativa declinazione della giurisdizione in favore del giudice ordinario quale unico giudice del contratto.

6.1. L'iniziale apertura del Consiglio di Stato (il caso della Provincia di Pisa)

Caso principe – sull'applicazione dell'istituto dell'autotutela a contratti finanziari derivati⁵¹⁴ – è sicuramente quello che ha visto per protagonista la Provincia di Pisa, la quale, dopo aver proceduto alla ristrutturazione del proprio debito anche attraverso la stipula di un contratto finanziario derivato⁵¹⁵, ha deciso, a distanza di tre anni e constatata l'assenza di convenienza economica nell'operazione sottoscritta⁵¹⁶, di annullare in

⁵¹⁴ Di controversie fra enti pubblici e intermediari finanziari con riferimento alla stipula di derivati ve ne sono anche di risalenti, ma vi era la tendenza a risolverle o in via transattiva o ad opera del giudice ordinario.

⁵¹⁵ Si trattava, più in dettaglio, di un'operazione che prevedeva, alla scadenza dei mutui originari, l'emissione di un prestito obbligazionario cui era abbinata la stipula di uno strumento finanziario derivato (della tipologia degli *Interest Rate Swap*), al fine di ammortizzare i rischi connessi ad un eventuale aumento dei tassi d'interesse.

⁵¹⁶ E' l'art. 41 della l. n. 448/2001 a prevedere che gli enti pubblici territoriali possano ricorrere alle figure negoziali dei derivati soltanto in condizioni di sostanziale convenienza economica, in linea con il limite generale per il quale soggetti pubblici possono stipulare derivati solo con finalità di copertura e non anche in ottica speculativa. Per convenienza economica, quindi, si deve intendere l'idoneità dell'operazione finanziaria a realizzare un contenimento del costo dell'indebitamento o una riduzione dei rischi di mercato relativi ad una precedente posizione debitoria. Nel caso di specie, al contrario, come ben rilevato da F. CORTESE (*Le operazioni con strumenti finanziari derivati e l'autotutela amministrativa*”, in *Giorn. dir. amm.*, n. 4/2012), il derivato stipulato dalla Provincia di Pisa era di tipo *non par*, in quanto presentava un valore iniziale negativo, sotto lo zero. Pertanto, nel silenzio degli intermediari finanziari, la Provincia aveva sottoscritto un derivato, alquanto rischioso

autotutela le delibere a monte e di sciogliere, per l'effetto, il relativo contratto derivato.

L'autoannullamento è stato impugnato dinnanzi al Tar Toscana dalle banche - controparti dell'operazione in qualità di intermediari finanziari e all'uopo selezionate all'esito di una procedura competitiva ufficiosa - le quali hanno, fra l'altro, censurato le delibere di autotutela deducendo proprio l'impossibilità che i loro effetti potessero riverberarsi sui contratti *medio tempore* stipulati. La vicenda è, in seguito, finita al cospetto del Consiglio di Stato in grado di appello, nonché delle Sezioni Unite della Cassazione in punto di giurisdizione⁵¹⁷.

Non stupisce affatto che la controversia abbia ricevuto soluzioni diverse nei primi due gradi di giudizio amministrativo.

O meglio, le pronunce dei giudici amministrativi – tanto in primo grado⁵¹⁸, quanto in appello⁵¹⁹ – hanno confermato la legittimità della

e, soprattutto, il cui utilizzo non le era consentito dalla norma, attesa la presenza sin dall'inizio di un costo implicito, rappresentato dalla differenza fra il prezzo di mercato dello strumento (*mark to market*) e quello assegnatole nelle contrattazioni dall'intermediario.

⁵¹⁷ Dapprima erano state le banche a ricorrere al giudice della giurisdizione per sentir affermare la giurisdizione del giudice ordinario, salvo poi rinunciare a tale iniziativa. In seguito, è stata la Provincia di Pisa ad adire, quale terzo grado di giudizio, la Suprema Corte di Cassazione, impugnando la sentenza definitivamente conclusiva del giudizio amministrativo (la sentenza Cons. St., sez. V, 27 novembre 2012, n. 5962) per esser stata adottata dal Consiglio di Stato al di fuori della sua giurisdizione. Sennonché tale ricorso è stato dichiarato inammissibile, con sentenza Cass. civ. SS.UU. 16 gennaio 2014, n. 773, per non esser stato proposto contro la precedente sentenza del Consiglio di Stato (la sentenza Cons. St., sez. V, 7 settembre 2011, n. 5032), che, ancorché parziale, era l'unica ad aver riconosciuto sussistere la giurisdizione amministrativa sulla vicenda portata all'attenzione del Consiglio di Stato.

⁵¹⁸ Tar Toscana, sez. I, 11 novembre 2010, n. 6579, con la quale il Tar si è pronunciato sulle domande di annullamento delle delibere espressione dell'autotutela da parte della Provincia, accogliendo solo parzialmente il ricorso delle banche e annullando le predette delibere solo "*nelle parti in cui pretendono di togliere efficacia ai contratti stipulati con le ricorrenti*". In seguito, poiché con la citata sentenza il Tar Toscana aveva anche dato atto che "*l'inefficacia [del contratto] non è conseguenza automatica dell'annullamento dell'aggiudicazione*" e che, in seguito al recepimento della direttiva ricorsi, nell'ordinamento italiano spetta solo al giudice amministrativo il potere di decidere discrezionalmente se, a seguito dell'annullamento, mantenere o meno in efficacia il contratto, sicché le ricorrenti per incidere sull'efficacia del contratto avrebbero dovuto "*adire il giudice competente a conoscere dell'esecuzione del contratto*", le banche hanno nuovamente adito il Tar Toscana chiedendogli, sulla scorta della precedente sentenza che aveva riconosciuto la legittimità dell'autotutela esercitata, di dichiarare l'inefficacia del contratto derivato in corso di esecuzione. Così, con sentenza Tar Toscana, sez. I, 27 gennaio 2010, n.154, il Tar si è nuovamente pronunciato sulla vicenda, dichiarando stavolta l'inammissibilità della nuova domanda proposta dalle banche, in quanto "*il giudice competente a conoscere dell'esecuzione del contratto ... è, nell'ordinamento nazionale, il giudice ordinario*". Donde, la declinazione della propria giurisdizione in favore del giudice civile quale unico giudice delle sorti del contratto. Entrambe le sentenze si trovano in

decisione di procedere all'annullamento in autotutela e dell'esercizio di tale facoltà anche in costanza di rapporto contrattuale⁵²⁰. Diversi, invece, gli approdi dei due giudici in punto di conseguenze dell'annullamento amministrativo sul contratto. Ed invero, mentre il Tar Toscana ha escluso che l'annullamento in autotutela dell'aggiudicazione potesse produrre la caducazione automatica del contratto a valle stipulato, limitandosi a sancire la legittimità dell'operato di secondo grado della Provincia e rimettendo al giudice ordinario ogni statuizione in punto di validità ed efficacia del contratto⁵²¹, il Consiglio di Stato ha aderito all'orientamento che ammette in caso di annullamento dell'aggiudicazione l'automatico effetto caducante sul contratto, altresì riconoscendo la sussistenza della giurisdizione amministrativa sull'intera vicenda.

E' la sentenza del Consiglio di Stato, però, che merita qualche ulteriore approfondimento.

Dialoghi del Diritto, dell'Avvocatura, della Giurisdizione, 2011, n. 1, con nota di M. ROMEO, "Annullamento in autotutela delle procedure di individuazione degli intermediari finanziari ed effetto caducante", p. 41 ss.

⁵¹⁹ Cons. St., sez. V, 7 settembre 2011, n. 5032. Tale sentenza, foriera di importanti principi sulle questioni della sorte del contratto, non è in realtà definitiva. Anche in appello, invero, si sono succedute due distinte pronunce, atteso che, oltre alla citata sentenza (parziale), il Consiglio di Stato ha altresì disposto, con separata ordinanza, una consulenza tecnica d'ufficio onde verificare se, sul piano economico finanziario, effettivamente sussistessero, nella specie, quei "costi impliciti", non conoscibili dalla Provincia e strumentalmente tenuti nascosti dagli intermediari finanziari, che avrebbero determinato sin dall'origine l'illegittimità dell'operazione sottoscritta dall'ente per difetto del requisito della convenienza economica richiesto dalla legge. Il giudizio, quindi, si è concluso definitivamente con la sentenza Cons. St., sez. V, 27 novembre 2012, n. 5962, la quale, pur a fronte dell'esistenza di taluni costi impliciti, ha ritenuto che gli stessi non facessero venir meno la sostanziale convenienza economica dell'operazione: pertanto, ha accolto gli appelli.

⁵²⁰ Sia consentito sin d'ora rilevare che la fondatezza di siffatto assunto non è stata negata nemmeno dalla sentenza dell'Adunanza Plenaria n. 13/2014 (con la quale, nell'ambito del contenzioso sui derivati, è stata chiamata a sciogliere la questione del riparto di giurisdizione in materia di autotutela e sorte del contratto), la quale, sul punto, ha eluso la questione, direttamente concentrando l'attenzione sul se, nel caso sottoposto al suo esame, l'atto impugnato potesse o meno configurarsi quale "*atto prodromico*" rispetto al contratto a valle.

⁵²¹ Nello stesso senso – vale a dire ribadendo come solo al giudice ordinario spettasse la potestà di giudicare sulla sorte del contratto – si era contestualmente espresso anche il Tribunale londinese, adito dalle banche in quanto le parti avevano convenzionalmente declinato allo stesso ogni questione relativa all'accordo.

Dopo aver ribadito che “*secondo un consolidato indirizzo giurisprudenziale*”⁵²² l’amministrazione conserva il potere di tornare sui propri passi, anche in merito ad un provvedimento di aggiudicazione definitiva, laddove ne accerti un’illegittimità⁵²³, il Consiglio di Stato si è focalizzato “*sulla qualificazione giuridica da attribuire ai provvedimenti impugnati*”, tenendo a precisare come l’amministrazione provinciale “*non ha inteso esercitare un potere negoziale di recesso unilaterale dai contratti stipulati ... avendo piuttosto esercitato il potere amministrativo di annullare in autotutela l’aggiudicazione in favore ... [delle banche]... dell’operazione di ristrutturazione del proprio debito, nella parte relativa all’operazione in strumenti finanziari derivati, con effetto caducante sui contratti già stipulati*”⁵²⁴. Pertanto, del tutto legittimamente per il Consiglio di Stato il potere di autotutela “*non è stato esercitato per sottrarsi puramente e semplicemente ad un contratto economicamente squilibrato, quanto piuttosto a causa della mancata corretta valutazione della convenienza economica che legittimava l’operazione di ristrutturazione del debito*”⁵²⁵.

In questo passaggio della sentenza è contenuta la chiave di volta da cui muove il successivo ragionamento in punto di conseguenze dell’annullamento sul contratto: chiarire se l’autotutela esercitata dalla Provincia risponda ai canoni pubblicistici propri dell’istituto ovvero rappresenti un mero espediente per ottenere l’anelato recesso negoziale. Si tratta di questione che si ripropone in tutte le controversie amministrative che hanno visto gli enti pubblici contrapporsi agli intermediari finanziari: questi ultimi che, dal canto loro, affermano che

⁵²² Si tratta – come ben ricostruito da A. BENEDETTI, “*La giurisprudenza...*”, *cit.* – di assunto che ha ricevuto l’avallo sia della giurisprudenza amministrativa (Cons. St., sez. VI, 14 gennaio 2000, n. 244; Id., sez. IV, 22 ottobre 2004, n. 6931; Id., 31 ottobre 2006, n. 6456; Id., sez. V, 10 settembre 2009, n. 5427; Id., sez. V, 29 dicembre 2009, n. 8841; Id., sez. VI, 26 luglio 2010, n. 4864; Id., sez. V, 2 ottobre 2010, n. 7273; Id., sez. V, 4 gennaio 2011, n. 11; Id., sez. V, 3 ottobre 2012, n. 4440), che civile (Cass. civ., SS.UU., 13 aprile 1989, n. 1752; Id., 20 aprile 1991, n. 4289; Id., 12 marzo 2004, n. 5179; Id., 21 giugno 2005, n. 13296; nonché Id., ordinanza 1 marzo 2006, n. 4508).

⁵²³ In particolare, la sentenza ricorda che “*non è tuttavia precluso all’amministrazione di procedere con successivo atto (e con un richiamo ad un preciso e concreto interesse pubblico) all’annullamento d’ufficio dell’aggiudicazione. Tale potere di autotutela trova fondamento nei principi di legalità, imparzialità e buon andamento, cui deve essere improntata l’attività della pubblica amministrazione, ai sensi dell’articolo 97 della Costituzione, in attuazione dei quali l’amministrazione deve adottare atti il più possibile rispondenti ai fini da conseguire*” (cfr. § VI.1.2 in diritto).

⁵²⁴ Cfr. VI.1.3.1 in diritto.

⁵²⁵ Cfr. VI.1.3.2 in diritto.

l'annullamento non sarebbe altro che un atto di gestione negoziale sotto mentite spoglie dell'autotutela; dall'altro, gli enti pubblici che si trincerano dietro l'esercizio di una potestà pubblica, esercitato per la salvaguardia dell'interesse pubblico.

Dall'accertamento della legittimità dell'intervento in autotutela, ne consegue agevolmente il riconoscimento della giurisdizione amministrativa esclusiva⁵²⁶. Senza che possa risultare d'ostacolo la clausola di deroga convenzionale del foro in favore del giudice inglese, giacché siffatta deroga non può che valere per le sole questioni di interpretazione ed esecuzione dell'accordo e non anche per sindacare la correttezza dell'esercizio di un potere pubblico⁵²⁷.

Quindi, si passa alla questione conclusiva e più rilevante, la questione degli effetti dell'annullamento in autotutela dell'aggiudicazione sul contratto stipulato. Il Consiglio di Stato, nel dissentire dai giudici di primo grado⁵²⁸, aderisce pedissequamente all'orientamento della caducazione automatica: *“in virtù della stretta consequenzialità tra l'aggiudicazione della gara pubblica e la stipula del relativo contratto, l'annullamento giurisdizionale o l'annullamento a seguito di autotutela della procedura amministrativa comporta la caducazione automatica degli effetti negoziali del contratto successivamente stipulato, stante la preordinazione funzionale tra tali atti”* e ribadisce senza distinzioni l'equiparazione - *quoad effectum* sul contratto -

⁵²⁶ In questi termini, in precedenza anche: Cons. St., sez. V, 23 maggio 2011, n. 3070; Id., 17 gennaio 2011, n. 197; Id., 8 febbraio 2011, n. 854, con nota di M. PASSONI, *“Il D.Lgs. 53/2010 escludeva la risarcibilità degli interessi legittimi?”*, in urb. app., 2011, p. 969 ss.; nonché Cons. St., sez. III, 11 marzo 2011, n. 1570.

⁵²⁷ Come previsto dall'art. 4 della l. 31 maggio 1995, n. 218, la giurisdizione italiana può essere derogata solo quando si controverta di diritti disponibili. Limite, questo, confermato dalla giurisprudenza (*ex multis*: Cass. civ., SS.UU., 20 aprile 2010, n. 9308).

⁵²⁸ Il Tar Toscana, con la sentenza n. 6579/2010, pur condividendo che l'autotutela posta in essere dalla Provincia di Pisa era del tutto legittima nella specie, aveva sostenuto che dall'annullamento in autotutela dell'aggiudicazione non potesse derivare, a seguito del recepimento della direttiva ricorsi e alla luce della nuova disciplina dell'inefficacia del contratto di cui agli artt. 121 e ss. c.p.a., alcun effetto caducante automatico sul contratto, concludendo che la decisione circa la validità/efficacia del contratto spetta solo al giudice ordinario che l'interessato dovrà appositamente adire (cfr. *“nel nostro ordinamento non può essere consentito a quest'ultima [alla stazione appaltante] di influire in modo unilaterale sull'efficacia del contratto stipulato, nemmeno laddove siano individuate violazioni della procedura di evidenza pubblica. Essa dovrà invece adire il giudice competente a conoscere dell'esecuzione del contratto”* - § 2.3 in diritto).

tra annullamento giurisdizionale e annullamento in autotutela⁵²⁹, atteso che “*Ciò che rileva, infatti, è il collegamento sostanziale tra i due atti, l’aggiudicazione e il contratto, i quali simul stabunt, simul cadent, qualunque sia la sede dell’annullamento*”⁵³⁰.

Il tutto, pur nella consapevolezza della nuova disciplina processuale dell’inefficacia del contratto di cui agli art. 121 e ss. del c.p.a..

Ma vi è di più. Il Consiglio di Stato, prima di decretare in via definitiva che “*va affermata la giurisdizione del giudice amministrativo anche in ordine agli effetti sul contratto dell’annullamento in via di autotutela dell’aggiudicazione (e degli atti ad essa presupposti)*”, si spinge addirittura oltre, insinuando il dubbio se i poteri speciali (o “accessori” rispetto a quello di annullamento, per dirla con un’autorevole dottrina⁵³¹) riconosciuti dal legislatore al giudice amministrativo affinché potesse, nel settore degli appalti, estendere la propria pronuncia anche all’efficacia del contratto, permangono in capo allo stesso laddove il suo intervento non sia chiamato in causa perché all’annullamento vi ha già provveduto l’amministrazione in autotutela⁵³².

Si tratta di una pronuncia di notevole impatto sul contenzioso in materia di derivati⁵³³ – anche in ragione dei toni netti con cui i giudici di Palazzo Spada hanno sostenuto la possibilità di incidere in autotutela su di un contratto in corso di esecuzione, così sdoganando l’autotutela quale via d’uscita dai derivati economicamente insostenibili per le pubbliche amministrazioni – nonché di indubbio *favor* per gli enti pubblici

⁵²⁹ Secondo quell’impostazione avallata, in alcuni casi, anche dalla Corte di Cassazione: cfr. Cass. civ., SS.UU., ordinanza 8 agosto 2012, n. 14260, pronunciata su un regolamento di giurisdizione proposto in un giudizio in cui un’azienda ospedaliera ha chiesto la declaratoria di inefficacia o di nullità di un contratto stipulato con una società sulla base di deliberazioni poi annullate in autotutela con cui era stata affidata una fornitura, senza gara (in *Urb. app.*, 2013, con nota di S. FANTINI, “*La giurisdizione esclusiva del g.a. sulla sorte del contratto in caso di annullamento in autotutela dell’aggiudicazione*”, p. 24 ss.).

⁵³⁰ Cfr. VI.1.5.1 in diritto.

⁵³¹ A. TRAVI, *op. cit.*

⁵³² Cfr. § VI.1.5.1 in diritto: “*nel caso di specie, essendo stato l’annullamento disposto in via di autotutela da parte della stessa amministrazione, può finanche dubitarsi della stessa esistenza in capo al giudice (amministrativo) di un potere di valutazione sul se dichiarare o meno inefficace il contratto, in quanto tale potere processuale – strumentale alla tutela specifica delle parti – appare assorbito dal potere amministrativo dell’amministrazione*”.

⁵³³ Diversi i commenti offerti dalla dottrina: F. CORTESE, *op. cit.*; A. BARTOLINI, *op. cit.*; F.R. FANTETTI, “*L’annullabilità in autotutela dei contratti derivati*”, in *Resp. civ.*, 2012, n. 1, p. 42 ss.; G. UCCIARDELLO, “*Potere di autotutela, strumenti derivati e finanza pubblica alla luce della sentenza del Consiglio di stato, sez. V, 7 settembre 2011, n. 5032*”, in *Ianus*, n. 5/2011. Più in generale, anche A. BENEDETTI, “*La giurisprudenza...*”, *cit.*.

territoriali costretti nella morsa dei derivati⁵³⁴. Tuttavia, l'innovativa (e, per vero, poco ortodossa agli occhi degli operatori del mercato⁵³⁵) ricostruzione dei rapporti fra autotutela e sorte del contratto non ha tardato a ricevere le prime smentite da parte della giurisprudenza successiva.

6.2. Il ridimensionamento e le distinzioni operate dalle successive pronunce dei giudici amministrativi

Il *dictum* del Consiglio di Stato nel caso di Pisa, attese le estreme conseguenze cui ha portato l'orientamento della caducazione automatica del contratto a seguito di annullamento in autotutela dell'aggiudicazione, ha indubbiamente aperto un varco per l'amministrazione nell'impenetrabile realtà giuridica del negozio. Sennonché le successive pronunce intervenute in materia di autotutela e derivati finanziari si sono divise in merito all'effettiva percorribilità di tale soluzione in altre vicende simili.

In alcuni casi, vi è stato un allineamento con il ragionamento e con le conclusioni dettate da Palazzo Spada⁵³⁶, fatte salve alcune precisazioni per lo più dovute alle peculiarità in fatto di ciascuna vicenda.

⁵³⁴ La sentenza del Consiglio di Stato, invero, è stata accolta con entusiasmo, come dimostra - comprensibilmente - il comunicato stampa apparso sul sito della Provincia di Pisa, che titolava "*Questa sentenza ha un valore storico per i principi di diritto che afferma, oltre che per la portata del suo contenuto, estremamente favorevole alla nostra amministrazione*" (cfr. <http://www.provincia.pisa.it/interno>).

⁵³⁵ Non a caso, alla pubblicazione della sentenza del Consiglio di Stato ha fatto seguito l'immediata reazione negativa dei mercati e l'altrettanto tempestiva preoccupazione della stampa economica nel mettere in guardia di come le conclusioni rassegnate dai giudici potessero condurre sì, da un lato, a risollevare la situazione disastrosa delle casse degli enti pubblici territoriali, ma anche, dall'altro, a ripercussioni negative in termini di affidabilità degli enti e più in generale dello Stato presso le banche italiane e straniere, alle quali lo Stato italiano si rivolge per la vendita dei propri titoli. Il tutto, come impeccabilmente evidenziato da A. SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*

⁵³⁶ L'orientamento del Consiglio di Stato, ad esempio, è seguito da Tar Toscana, Vi è di più: in tal caso il Tar Toscana ha espressamente chiarito, nell'affermare quanto detto, di andar contro ad alcuni precedenti dello stesso Tribunale, ma di seguire il diverso orientamento del Consiglio di Stato sancito con la sentenza n. 5032/2011 ("*Nelle sentenze n. 6579 dell'11 novembre 2010 e n. 154 del 27 gennaio 2011 (pronunciate nell'ambito di un complesso contenzioso riguardante contratti swap stipulati dalla Provincia di Pisa) questo Tribunale ha escluso che l'esercizio dell'autotutela sugli atti "a monte" di quei contratti ne comportasse la caducazione automatica e ha affermato che spetta al giudice ordinario pronunciarsi in ordine all'eventuale inefficacia degli stessi. La Sezione Quinta del*

Così, ad esempio, il Tar Piemonte, in una fattispecie analoga di annullamento in autotutela da parte di un comune delle delibere con cui aveva autorizzato la stipula di derivati, ha concluso che laddove l'annullamento in autotutela dell'aggiudicazione sia esercitato legittimamente in ragione di vizi originari di legittimità del relativo procedimento amministrativo, *“la caducazione del contratto costituisce un effetto necessitato dell'atto di annullamento, che, per esigenze di semplificazione e di concentrazione procedimentale, può essere accertato e dichiarato dalla stessa amministrazione procedente senza dover sollecitare, a tal fine, un intervento giurisdizionale del giudice amministrativo”*⁵³⁷.

Siffatta conclusione, pur nel convergere con la posizione del Consiglio di Stato, impone però subito due precisazioni.

Per un verso, è interessante la lettura che il Tar offre della nuova disciplina processuale dell'inefficacia, interpretandola quale *“deroga rispetto alla logica sequenza procedimentale che vede la privazione degli effetti del contratto strettamente connessa all'annullamento dell'aggiudicazione, e da questa dipendente”*.

Se ben si comprende, dal ragionamento del Tar se ne ricava che la caducazione automatica del contratto a seguito di annullamento dell'aggiudicazione (vuoi ad opera del giudice, vuoi ad opera dell'amministrazione in autotutela) costituisce la regola generale e tradizionalmente ammessa, mentre la possibilità riconosciuta al giudice di pronunciarsi sull'efficacia del contratto con sentenza costitutiva all'esito del giudizio rappresenta una mera deroga al predetto sistema,

Consiglio di Stato, pronunciandosi sugli appelli proposti contro le citate sentenze di questo TAR, ha espresso, nella sentenza n. 5032 del 7 settembre 2011, un diverso orientamento, escludendo che possa distinguersi, quanto agli effetti e anche ai fini della giurisdizione, tra annullamento giurisdizionale e annullamento in autotutela”.

⁵³⁷ Tar Piemonte, sez. I, 22 marzo 2013, n. 343, § 7.2 in diritto, avente ad oggetto l'autotutela posta in essere dal comune di Omegna. A commento di tale pronuncia, si veda D. GAUDIELLO, *“TAR Piemonte 343/2013 - Nuovi orientamenti sull'autotutela in materia di derivati”*, in www.dirittobancario.it, Aprile 2013. Nel ribadire la tesi della caducazione automatica del contratto, tanto a seguito di annullamento giurisdizionale dell'aggiudicazione, quanto a seguito di annullamento in autotutela della stessa da parte dell'amministrazione, il Tar Piemonte ha espressamente richiamato l'orientamento del Consiglio di Stato (cfr. Cons. St., sez. VI, 12 dicembre 2012, n. 6374; Cons. St., sez. V, 7 settembre 2011, n. 5032) nella parte in cui sostiene che *“in virtù della stretta consequenzialità tra l'aggiudicazione della gara pubblica e la stipula del relativo contratto, l'annullamento giurisdizionale ovvero l'annullamento a seguito di autotutela della procedura amministrativa comporta la caducazione automatica degli effetti negoziali del contratto successivamente stipulato, stante la preordinazione funzionali tra tali atti”*.

sopravvenuta con il recepimento della direttiva ricorsi nel nostro ordinamento, ma che non intaccherebbe, di fatto, la tradizionale possibilità che i medesimi effetti conseguano all'esercizio dell'autotutela⁵³⁸.

Per altro verso, non può che rilevarsi subito come il Tar Piemonte, pur prospettando la caducazione del contratto quale effetto automatico del contratto, abbia tenuto a distinguere sulla base dei provvedimenti impugnati: l'autotutela amministrativa può dirsi legittima (e, *de relato*, la giurisdizione del giudice amministrativo sussistente) *“solo qualora il potere amministrativo sia esercitato in relazione a vizi originari di legittimità del procedimento amministrativo prodromico alla stipulazione dei contratti, mentre sussiste la giurisdizione del giudice ordinario laddove il potere di autotutela sia esercitato in relazione a vizi genetici o funzionali del sinallagma contrattuale”*⁵³⁹.

In altri casi ne sono state disattese le conclusioni, declinando la giurisdizione in favore del giudice ordinario, proprio in virtù di una distinzione imperniata sull'oggetto dei provvedimenti caducati in via di autotutela.

E' curioso osservare come proprio il Tar Toscana, a seguito del precedente del Consiglio di Stato sul caso di Pisa, non abbia ritenuto di aderirvi (o per lo meno non sempre⁵⁴⁰), già con due sentenze adottate

⁵³⁸ Testualmente il Tar Piemonte afferma che *“il sistema normativo delineato dagli artt. 121 e 122 del Codice del processo amministrativo, i quali attribuiscono al giudice amministrativo, in caso di annullamento giudiziale dell'aggiudicazione di una pubblica gara, il potere di decidere discrezionalmente (anche nei casi di violazioni gravi) se mantenere o meno l'efficacia del contratto nel frattempo stipulato, si pone come una deroga rispetto alla logica sequenza procedimentale che vede la privazione degli effetti del contratto strettamente connessa all'annullamento dell'aggiudicazione, e da questa dipendente (Cons. Stato, III, 19 dicembre 2011, n. 6638)”* (Tar Piemonte, sez. I, 22 marzo 2013, n. 343, § 7.4 in diritto).

⁵³⁹ Tar Piemonte, sez. I, 22 marzo 2013, n. 343, § 1.1 in diritto. In linea con siffatta distinzione, infatti, la sentenza in esame ha riconosciuto la propria giurisdizione e rigettato il ricorso delle banche limitatamente ai vizi del procedimento amministrativo (nella specie l'eccepita incompetenza relativa e il mancato esperimento di una gara a monte per la selezione degli intermediari finanziari con cui si è sottoscritta l'operazione), rigettando i restanti motivi di annullamento (*“riconducibili, non a vizi di legittimità del procedimento amministrativo, ma a vizi genetici del sinallagma contrattuale (nullità dei contratti per violazione di norme imperative o per illiceità della causa, esistenza di vizi occulti, mancanza di qualità essenziali)”* – cfr. § 1.5) con conseguente declaratoria del difetto di giurisdizione.

⁵⁴⁰ Vi ha aderito ad esempio – pur a fronte di un accoglimento solo parziale del ricorso, motivato, come si vedrà, sulla scorta di puntuali distinzioni e avendo cura di motivare il discostamento dai propri precedenti – Tar Toscana, sez. I, 21 febbraio 2013, n. 263:

pochi giorni dopo la pubblicazione della sentenza n. 5032/2011 del Consiglio di Stato⁵⁴¹. Nel dichiarare il proprio difetto di giurisdizione, il Tar Toscana ha in realtà ribadito la necessità di operare una distinzione a seconda dell'oggetto dei provvedimenti impugnati, tanto da indurre una dottrina ad affermare che siffatta distinzione rappresenti l'autentica novità emersa dalla giurisprudenza amministrativa successiva al *leading case* di Pisa⁵⁴².

Nell'un caso (*i.e.* giudizio sull'autotutela operata dal comune di Prato⁵⁴³), il Tar, premurandosi di motivare le ragioni di soluzione di continuità rispetto al proprio precedente adottato sulla vicenda di Pisa⁵⁴⁴, è giunto ad affermare, sulla scorta del tradizionale riparto di giurisdizione tipico delle procedure ad evidenza pubblica⁵⁴⁵, il proprio difetto di giurisdizione in quanto l'esercizio dell'autotutela, nella specie, sarebbe diretto ad incidere su *“un'operazione a carattere prettamente civilistico, in cui la parte pubblica e quella privata hanno sciolto per mutuo dissenso un contratto tra loro intervenuto e lo hanno contestualmente riformulato a nuove condizioni mediante scambio di proposta e accettazione, senza esplicazione di alcuna potestà a carattere pubblicistico. Tutta l'operazione è compresa entro l'ambito privatistico contrattuale*

“l'annullamento delle deliberazioni "a monte" può determinare (come è nelle intenzioni del Comune) il venir meno degli atti "a valle" e, soprattutto, del contratto swap stipulato nel 2006, l'unico ancora in essere? Ad avviso del Collegio la risposta deve essere positiva”.

⁵⁴¹ Tar Toscana, sez. I, 12 dicembre 2011, n. 1925, avente ad oggetto l'autotutela esercitata dal Comune di Prato; e Tar Toscana, 6 giugno 2013, n. 932, avente ad oggetto, in tal caso, le delibere di annullamento in autotutela adottate dal Comune di Firenze.

⁵⁴² In tal senso, A. BENEDETTI, *op. cit.*

⁵⁴³ Nell'ambito del quale il Tar Toscana era stato adito dalla banca per ottenere l'annullamento della determinazione con cui era stato esercitato il potere di autotutela e dal Comune nell'intento di veder dichiarata l'inefficacia del contratto quale effetto dell'annullamento in autotutela della delibera a monte.

⁵⁴⁴ *“La fattispecie in esame è quindi diversa rispetto a quella decisa da questa Sezione con sentenza n. 6579/2010. In quest'ultima si discuteva dell'annullamento dei provvedimenti di evidenza pubblica e delle conseguenze che ne derivano sul contratto pubblico nel frattempo stipulato; qui invece si discute di un atto mediante il quale il Comune di P. ha inteso sciogliersi da un vincolo contrattuale sorto nell'esercizio di capacità di diritto civile nato dalla rinegoziazione di un contratto già aggiudicato tra l'amministrazione e il privato contraente”* (cfr. Tar Toscana, sez. I, 12 dicembre 2011, n. 1925, § 3 in diritto).

⁵⁴⁵ *“Si vuole quindi ricordare che il contratto pubblico di lavori, servizi e forniture è caratterizzato da questo doppio stadio, inteso come doppio *modus operandi* della stazione appaltante: pubblicistico nella fase di individuazione del contraente; civilistico nella fase di esecuzione del contratto aggiudicato”* (cfr. Tar Toscana, sez. I, 12 dicembre 2011, n. 1925, § 3 in diritto).

*nella quale le parti si pongono su base paritetica, venendo in rilievo unicamente diritti soggettivi e non interessi legittimi*⁵⁴⁶.

Sulla stessa vicenda poi – diversamente, ma in linea con tali conclusioni (poi passate in giudicato) – il Tar Toscana, successivamente chiamato a pronunciarsi su un nuovo ricorso delle banche⁵⁴⁷, ha riconosciuto la propria giurisdizione e aderito all’orientamento della caducazione automatica del contratto inaugurato dal Consiglio di Stato. In particolare, il Tar ha accolto solo parzialmente il ricorso, annullando le determinazioni comunali di autotutela nella parte in cui erano volte all’annullamento delle operazioni afferenti alla fase pubblicistica e di carattere concorrenziale prodromica alla stipula dell’originario contratto derivato, ritenendo sussistere - esclusivamente entro tali limiti - la propria competenza giurisdizionale⁵⁴⁸.

Nell’altro (*i.e.* giudizio avente ad oggetto le delibere di annullamento in autotutela adottate dal Comune di Firenze), il Tar Toscana ha parimenti declinato la giurisdizione in favore del giudice ordinario sulla scorta di un’analoga distinzione, ma seguendo un percorso argomentativo parzialmente diverso in ragione delle peculiarità in punto di fatto proprie di quella vicenda⁵⁴⁹. In quel caso, infatti, le determine di annullamento in autotutela adottate dal Comune e impugnate dalla banca avevano ad oggetto gli atti con cui il primo aveva indetto una procedura negoziata per individuare i nuovi soggetti cui affidare la ristrutturazione del contratto a suo tempo stipulato⁵⁵⁰.

⁵⁴⁶ Tar Toscana, sez. I, 12 dicembre 2011, n. 1925, § 3 in diritto

⁵⁴⁷ Stavolta rivolto contro gli atti di autotutela con cui il Comune, dopo la pubblicazione della sentenza n. 1925/2011, aveva annullato d’ufficio le originarie deliberazioni consiliari di autorizzazione alla stipula dei derivati, con il conseguente venir meno di tutti gli atti collegati e degli effetti dei rapporti contrattuali successivamente perfezionatisi.

⁵⁴⁸ Tar Toscana, sez. I, 21 febbraio 2013, n. 263.

⁵⁴⁹ Sebbene, in quel caso, a detta di una dottrina sembrerebbe addirittura riemergere il vetusto orientamento che includeva l’intera procedura negoziale posta in essere dall’amministrazione nell’ambito di cognizione del giudice ordinario (cfr. A. BENEDETTI, *op. cit.*).

⁵⁵⁰ Sicché il Tar ha ritenuto doveroso chiarire in via preliminare la “*qualificazione giuridica*” di un tale *modus procedendi*, onde verificare se potesse essere sussumibile nella fattispecie decisa dal Consiglio di Stato secondo lo schema logico “legittimità dell’annullamento in autotutela del provvedimento amministrativo a monte = caducazione automatica del contratto stipulato a valle”.

Ed invero, sgombrando in via preliminare il campo dai dubbi che potevano sorgere alla luce dell'or vista peculiarità⁵⁵¹, il Tar è giunto alla conclusione che l'oggetto dell'annullamento non era altro che un atto consistente nella *“modifica di condizioni contrattuali in essere attuata nell'esplicazione di capacità civilistica”*, sicché *“L'operazione di cui si discute, ed i cui atti il Comune ha preteso di annullare in autotutela, non ha quindi comportato l'affidamento di un nuovo contratto pubblico, ma la parziale novazione e rimodulazione delle condizioni relative ad un rapporto negoziale (all'epoca) in essere, e pertanto, (conformemente a quanto dalla Sezione già ritenuto con la citata sentenza n. 1925/2011) non può che qualificarsi come attività di diritto civile su cui insiste la giurisdizione ordinaria”*. Donde, la netta conclusione: *“Da quanto sopra esposto segue che i provvedimenti odiernamente impugnati non possono qualificarsi come atti pubblicistici di autotutela, bensì come atti di recesso contrattuale posti in essere dal Comune di Firenze con la capacità di diritto civile, la cui liceità deve perciò essere conosciuta dal giudice ordinario”* (cfr. § 2 in diritto).

Insomma, la tesi che sembra essersi maggiormente accreditata in giurisprudenza è quella che ritiene necessario operare, di volta in volta, le doverose distinzioni in merito all'oggetto delle delibere di autotutela di cui si chiede l'annullamento al giudice, al fine di comprendere se effettivamente vi fosse fra l'atto oggetto di annullamento in via amministrativa e il contratto quel vincolo di connessione funzionale, inscindibile e diretta, necessario per poter ritenere applicabile il noto brocardo *simul stabunt, simul cadent*.

Proprio sulla scorta di tali distinzioni, non a caso, si è decisa anche la controversia relativa all'autotutela sui derivati esercitata dalla Regione Piemonte – che ha poi condotto, in appello, alla rimessione della questione all'Adunanza Plenaria del Consiglio di Stato⁵⁵² - atteso che il Tar Piemonte ha declinato la propria giurisdizione in favore del giudice

⁵⁵¹ Il Tar Toscana, nonostante il predetto artificio procedimentale, è giunto alla conclusione che *“A tal fine è irrilevante la circostanza che sia stata espletata una procedura per individuare nuovi soggetti cui affidare la ristrutturazione del contratto a suo tempo stipulato. [...] La procedura (cosiddetta) negoziata espletata dall'Amministrazione deve più correttamente essere qualificata come indagine di mercato posta in essere nella sua capacità di diritto civile”* (Tar Toscana, 6 giugno 2013, n. 932, § 2 in diritto).

⁵⁵² Cons. St., Ad. plen., 5 maggio 2014, n. 13, § 5 in diritto.

ordinario rilevando che gli asseriti vizi di legittimità non integravano vizi del procedimento amministrativo e del provvedimento conclusivo dello stesso a monte, bensì vizi e patologie contrattuali del negozio a valle, strumentalmente configurati dall'amministrazione sotto forma di indebita autotutela al solo fine di perseguire l'intento di sciogliersi unilateralmente dal vincolo contrattuale, senza adire il competente giudice ordinario⁵⁵³.

7. La correlata questione in punto di giurisdizione e i profili critici: dal criterio tradizionale di riparto, alla deroga del foro in via convenzionale.

La complessa tematica dell'autotutela e dei suoi effetti sul contratto stipulato reca con sé l'intrinseca e non meno delicata questione del riparto di giurisdizione fra il giudice ordinario e il giudice amministrativo. Problematica, questa, oggetto di un'intensa dialettica tra Consiglio di Stato e Corte di Cassazione⁵⁵⁴ e che, nell'ambito del contenzioso sui derivati stipulati dagli enti pubblici territoriali, ha acquisito nuovo vigore. Come noto, il riparto di giurisdizione nel nostro ordinamento è imperniato sul criterio del c.d. *petitum* sostanziale, ossia sulla scorta della situazione giuridica soggettiva lesa, tale per cui al giudice amministrativo spetta la giurisdizione sugli interessi legittimi e al giudice ordinario quella sui diritti soggettivi, salvo i casi di cd. giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo⁵⁵⁵.

Siffatto criterio, che impone un'indagine circa la consistenza effettiva delle situazioni giuridiche dedotte in giudizio dalle parti, vale a

⁵⁵³ Il giudizio di primo grado è stato deciso con due sentenze gemelle: Tar Piemonte, sez. I, 21 dicembre 2012, nn. 1389 e 1390.

⁵⁵⁴ Per una sintetica ricostruzione degli orientamenti avvicendatisi sul tema della sorte del contratto, sia consentito il rinvio a: M. FRACANZANI, "Annullamento dell'aggiudicazione e sorte del contratto nel nuovo processo amministrativo: dall'onere di impugnazione alla pronuncia di inefficacia", in *Il Diritto della Regione*, 2010, p. 37 ss..

⁵⁵⁵ Principi, questi, previsti in Costituzione agli artt. 24, 103 e 113, nonché ribaditi all'art 7, co. 1, del codice del processo amministrativo. Fondamentali, al riguardo, le indicazioni fornite dalla Corte Costituzionale, con la nota sentenza 6 luglio 2004, n. 204, specie nella parte in cui ha chiarito come al criterio della situazione giuridica soggettiva lesa, valido per il riparto fra giudice ordinario e giudice amministrativo, in caso di giurisdizione esclusiva si sostituisca il criterio del riparto per "materia".

prescindere dalla prospettazione effettuata da queste ultime e non è influenzato dalla loro natura soggettiva.

Applicando siffatto criterio all'attività contrattuale dell'amministrazione e in linea con la tradizionale struttura bifasica del relativo procedimento negoziale, ne consegue che al giudice amministrativo spetta verificare la legittimità della fase pubblicistica, consistente nella procedura di evidenza pubblica, mentre è rimessa al giudice civile la verifica di eventuali vizi inerenti la successiva fase negoziale, *in primis* i vizi di validità o efficacia del contratto stipulato.

Senonché, l'applicazione pratica di siffatti principi, lungi dal dare luogo ad una giurisprudenza univoca, ha condotto al proliferare di diversi orientamenti in giurisprudenza, schematicamente riconducibili ad una tripartizione.

Un primo orientamento, secondo il quale spetterebbe al giudice ordinario oltre che la giurisdizione sul contratto, anche quella (ancorché solo in via incidentale) sul procedimento amministrativo a monte⁵⁵⁶.

Un secondo, che, rifacendosi fedelmente al criterio di riparto previsto in Costituzione, riconosce al giudice amministrativo la giurisdizione sul procedimento amministrativo di autotutela e al giudice ordinario quella sugli effetti di detta autotutela sul contratto⁵⁵⁷.

Un terzo, infine, che riconduce tanto gli atti di autotutela, quanto la sorte del contratto, nell'ambito della sola ed esclusiva giurisdizione del giudice amministrativo, anche in ragione delle nuove prerogative processuali riconosciute a quest'ultimo dagli articoli 121 e ss. del c.p.a.⁵⁵⁸.

Proprio nel solco dell'or vista tripartizione di orientamenti, la *vexata quaestio* del riparto di giurisdizione sull'attività contrattuale pubblica ha ricevuto nuova linfa dal contenzioso sui derivati. Ora con pronunce

⁵⁵⁶ In tal senso, si vedano: Cass. civ., SS.UU., ordinanza 5 aprile 2012, n. 5446; nonché Cass. civ., SS.UU., 29 maggio 2012, n. 8515.

⁵⁵⁷ E' questo l'orientamento sposato dall'Adunanza Plenaria del Consiglio di Stato con la sentenza 3 giugno 2011, n. 10; oltre che, in termini, anche il Tar Toscana, sez. I, 11 novembre 2010, n. 6579.

⁵⁵⁸ Si tratta dell'orientamento fatto proprio dal Consiglio di Stato nella nota vicenda dei derivati della Provincia di Pisa (cfr. Cons. St., sez. V, 7 settembre 2011, n. 5032) e che trovava un analogo precedente in Cons. St., sez. V, 4 gennaio 2011, n. 11. In termini, anche Cass. civ., SS.UU., ordinanza 8 agosto 2012, n. 14260.

favorevoli al riconoscimento della *potestas iudicandi* in capo al giudice amministrativo⁵⁵⁹, ora a pronunce che rimettevano l'intera fattispecie al giudice ordinario⁵⁶⁰, ora a pronunce che, in ragione delle peculiarità dei singoli procedimenti negoziali, operavano distinzioni di sorta anche in punto di giurisdizione⁵⁶¹. Sino a che il frammentato e incerto panorama giurisprudenziale è stato rimesso all'esame dell'Adunanza Plenaria⁵⁶².

Senonché - non si può fare a meno di osservare che - la tanto attesa pronuncia della Plenaria è stata, di fatto, parca nell'affermare principi di diritto che potessero far chiarezza sulla questione della giurisdizione sulla sorte del contratto, limitandosi, piuttosto, a risolvere il quesito rivoltole con riferimento alla fattispecie da cui originava.

Ed invero, l'Adunanza Plenaria, alla luce delle peculiarità procedurali di specie⁵⁶³ e in linea con le distinzioni operate dai giudici di primo

⁵⁵⁹ Cons. St., sez. V, 7 settembre 2011, n. 5032, il quale, dopo aver ritenuto sussistente la propria giurisdizione alla luce degli artt. 121 e 122 c.p.a. che attribuiscono esclusivamente al giudice amministrativo i poteri di decisione e di valutazione dell'efficacia del contratto a seguito dell'annullamento dell'aggiudicazione e che sarebbe irragionevole distinguere tale regime processuale nel caso di annullamento della stessa in via amministrativa, ha concluso che *"in definitiva va affermata la giurisdizione del giudice amministrativo anche in ordine agli effetti sul contratto dell'annullamento in via di autotutela dell'aggiudicazione (e degli atti ad essa presupposti)"* (cfr. § VI.1.5.3 in diritto).

⁵⁶⁰ In tal senso, l'ordinanza 29 maggio 2012, n. 8515 delle Sezioni Unite della Cassazione (in *Giurisp. It.*, nov. 2012, p. 2398 ss., con commento di S.S. SCOCA, *"Provvedimenti di autotutela e loro qualificazione: nuovo conflitto sulla giurisdizione?"*, cit.), adottata in sede di regolamento preventivo di giurisdizione, la quale, appurato che *"il rapporto dedotto in giudizio nella specie è di natura prettamente civilistica, derivando dalla conclusione di contratti - della cui validità nella sostanza si controverte [...] - eminentemente di diritto privato, che hanno posto le parti in posizione del tutto paritaria, nonostante la qualità di ente pubblico di una di loro, facendo sorgere per entrambe tipiche posizioni di diritto soggettivo"*, ha concluso che *"deve pertanto essere dichiarata la giurisdizione del giudice ordinario"*.

⁵⁶¹ Si rinvia all'analisi della giurisprudenza svolta *sub* § 6.2.

⁵⁶² Con due ordinanze gemelle di rimessione che, dopo aver effettuato una ricostruzione delle diverse possibilità ammesse in via pretoria circa la giurisdizione sull'attività contrattuale dell'amministrazione, hanno chiesto all'Adunanza Plenaria di sciogliere la questione di diritto (cfr. Cons. St., sez. V, 14 ottobre 2013, nn. 4998 e 4999).

⁵⁶³ La decisione della Regione Piemonte di stipulare i derivati non era stata oggetto della delibera di autorizzazione a contrarre adottata dalla Regione a monte, bensì era stata il frutto di una scelta successiva, formalizzatasi in una mera determina dirigenziale e frutto della negoziazione e del perfezionamento dell'operazione con gli intermediari finanziari selezionati all'esito di una procedura competitiva. Questo dato di fatto rappresenta il presupposto da cui muove il ragionamento della Plenaria, secondo cui la stipula del derivato non era funzionalmente né direttamente riconducibile alla manifestazione di volontà pubblicistica espressa con il provvedimento conclusivo del procedimento di selezione degli intermediari finanziari a monte e che aveva dato avvio all'*iter* contrattuale.

grado⁵⁶⁴, ha risolto la questione di giurisdizione sottopostale in favore della giurisdizione ordinaria motivando proprio sulla circostanza che gli atti oggetto di annullamento, nel caso di specie, non rivestivano, rispetto al contratto che si pretendeva per l'effetto di caducare, la natura di *“atto prodromico”*: natura configurabile solo laddove fosse *“individuabile nell'atto stesso il compimento di un processo decisionale ossia la formazione della volontà di compiere un atto di diritto privato, di cui l'ente abbia valutato ed approvato il contenuto, e che ciò risulti verificabile in base al procedimento seguito”*⁵⁶⁵. Difettava, cioè, quel nesso diretto di funzionalità inscindibile tra il procedimento amministrativo a monte e il contratto stipulato a valle, che la giurisprudenza richiede perché l'intervento in autotutela sul primo possa riverberare i suoi effetti caducanti sul secondo⁵⁶⁶.

Ne è conseguito che l'atto di autotutela impugnato è *“un mero artificio che non impedisce di riconoscere che la materia del contendere nella presente controversia è costituita, non dal sindacato sulla legittimità di un atto di imperio, ma dal giudizio sulla fondatezza dei vizi addebitati ai contratti, che, secondo il fondamentale principio affermato dalla Corte Costituzionale con la sent. n. 204 del 2004, esula dalla giurisdizione amministrativa”*⁵⁶⁷.

Restano, quindi, al netto dell'intervento dell'Adunanza Plenaria, ancora margini di incertezza sulle regole di riparto di giurisdizione sulla sorte del contratto. Così come resta in balia del contrasto fra giurisprudenza e dottrina la possibilità di equiparare – ai fini di dirimere la questione della sorte del contratto – l'annullamento giurisdizionale dell'aggiudicazione a quello amministrativo in via di autotutela.

⁵⁶⁴ Il Tar Piemonte aveva declinato la giurisdizione in favore del giudice ordinario sulla scorta della distinzione fra atti espressione di poteri pubblici e meri atti di negoziazione, ritenendo che *“con i provvedimenti impugnati nel presente giudizio la Regione Piemonte abbia rivestito di forma pubblicistica autoritativa atti che, nella sostanza, esprimono nulla più che la volontà dell'amministrazione di sciogliersi unilateralmente da un vincolo contrattuale ritenuto invalido e squilibrato fonte di prestazioni reciproche squilibrate. Si tratta, quindi, di un negozio giuridico unilaterale sulla cui validità e sulla cui idoneità ad incidere sulla sorte del contratto stipulato deve necessariamente pronunciarsi il giudice civile (nel caso di specie, il giudice inglese, per espressa pattuizione delle parti)”* (cfr. Tar Piemonte, sez. I, 21 dicembre 2012, n. 1390).

⁵⁶⁵ Cons. St., Ad. plen., 5 maggio 2014, n. 13, § 4.3 in diritto.

⁵⁶⁶ *Ex multis*, la più volte richiamata Cons. St., sez. V, 7 settembre 2011, n. 5032.

⁵⁶⁷ Cons. St., Ad. plen., 5 maggio 2014, n. 13, § 5 in diritto.

Restano, infine, due ulteriori criticità, con riferimento al contenzioso sui derivati pubblici, che si aggiungono alle difficoltà tradizionalmente connesse al criterio di riparto della giurisdizione fra giudice ordinario e giudice amministrativo.

Per un verso, la difficoltà strutturale derivante dalla circostanza che, essendo i derivati annoverabili nella categoria dei cd. contratti esclusi dall'applicazione del Codice dei Contratti Pubblici, gli stessi sono assoggettati solo parzialmente alla disciplina codicistica. Il che, secondo una certa giurisprudenza⁵⁶⁸, potrebbe comportare l'applicazione del tradizionale criterio di riparto della giurisdizione nel senso di assegnare al giudice amministrativo la sola cognizione sugli interessi legittimi e, quindi, al giudice ordinario la giurisdizione sulle sorti del contratto. Conseguenza, questa, che per vero potrebbe anche dedursi dal dato normativo dell'art. 133, comma 1, lett e), del c.p.a., il quale vincola il riconoscimento della giurisdizione esclusiva soltanto in relazione all'avvenuto esperimento di idonea procedura di affidamento del contratto ai sensi del D.Lgs. n. 163/2006.

Per altro verso, a complicare la già intricata questione giurisdizionale vi è la circostanza che quasi tutti i contratti derivati stipulati dagli enti pubblici contenevano una clausola che individuava il giudice inglese quale foro esclusivo per ogni questione inerente il contratto, così derogando convenzionalmente al foro nazionale. A fronte di siffatte

⁵⁶⁸ Tar Lazio, sez. III, 2 novembre 2006, n. 11613 (in Giur. Merito, 2007, II, 489, con nota di M. A. RUSSO), poi confermata in appello da Consiglio di Stato, sez. VI, 25 settembre 2007, n. 4956 (in Urb. e App., 2008, I, 68, con nota di P. LOTTI), con le quali il giudice amministrativo ha ritenuto di non poter decidere sulla sorte del contratto di acquisto *medio tempore* stipulato, con la seguente motivazione: *“la domanda ora in trattazione non può aver accesso poiché per sua natura essa ricadrebbe nel diverso ambito della giurisdizione esclusiva che qui appunto non ricorre. Difatti, in tema di appalti pubblici proprio e solo sulla base della sussistenza della pienezza di giurisdizione, che il legislatore del 1990 e del 2000 ha conferito al plesso giurisdizionale amministrativo, è stata affermata la spettanza della potestas decidendi in ordine alla declaratoria in parola da parte dello stesso giudice che pronuncia la sentenza costitutiva di demolizione dell'atto gravato. In altri termini, si è ritenuto che la concentrazione e la pienezza di tutela proprie della giurisdizione esclusiva sulle procedure di affidamento – tali da superare il sistema che imponeva al cittadino di moltiplicare i giudizi passando dall'una all'altra giurisdizione per conseguire il bene dell'effettività della tutela stessa – consentissero al giudice amministrativo di indagare anche sugli effetti prodotti dall'annullamento della procedura sul contratto stipulato (cfr., tra le tante, Cons. St., Sez. V, 28 maggio 2004 n. 3465). Devesi dunque declinare la giurisdizione in favore del giudice ordinario”*.

clausole contrattuali, il contenzioso concernente i contratti in strumenti finanziari derivati ha dato atto di come gli enti pubblici abbiano sempre cercato di sottrarsi al *forum prorogatum* straniero⁵⁶⁹.

Sicché si impone l'esigenza di verificare come l'ordinamento disciplini i conflitti fra giurisdizioni straniere.

La questione non è di semplice, né immediata, soluzione.

Prendendo le mosse dalla normativa nazionale, viene in rilievo anzitutto l'art. 4 della l. 31 maggio 1995, n. 218 sul diritto internazionale privato, che, al comma 2, prevede che *“la giurisdizione italiana può essere convenzionalmente derogata a favore di un giudice straniero o di un arbitrato estero se la deroga è provata per iscritto e la causa verte su diritti disponibili”*.

Tale limite, di per sé, potrebbe essere risolutivo – nel senso di rendere nulla e quindi inapplicabile la clausola che sottopone i contratti stipulati al giudice inglese – dal momento che, nella specie, le impugnative vertono sull'annullamento di atti che sono espressione di potestà pubblica (quale è l'autotutela) e, come tali, non disponibili. Se non fosse che, come visto in precedenza, uno dei profili di maggiore criticità emersi nell'ambito del contenzioso sui derivati risiede proprio nel fatto che spesso la dichiarata autotutela non rappresentava altro che un artificio per mascherare provvedimenti che, di fatto, si configuravano come atti unilaterali e privatistici di recesso dal contratto. Sicché, anche in tal caso, alla questione dell'applicabilità della richiamata normativa si antepone, logicamente, la questione della corretta individuazione della materia oggetto del contendere⁵⁷⁰.

Ma al di là di siffatta questione – che necessita di un approccio caso per caso e che comunque reca con sé il rischio che, laddove l'indagine sulla natura sostanziale del rapporto controverso dovesse confermare l'indole privatistica a dispetto della veste formale dei provvedimenti adottati, allora sì che si potrebbe controvertere di diritti disponibili – vi sono per lo meno due ulteriori criticità.

⁵⁶⁹ C. CONSOLO - M. STELLA, *“L'avventuroso spirito del celebre Morgan ...”*, cit., p. 1067.

⁵⁷⁰ In questi stessi termini è stato il monito rivolto alle controparti anche dall'Adunanza Plenaria (cfr. Cons. St., Ad. plen., 5 maggio 2014, n. 13, § 1.5 in diritto).

La prima concerne la possibilità che, in virtù del principio della *primauté* del diritto comunitario, il richiamato art. 4 possa ritenersi derogato a monte ad opera del regolamento comunitario n. 44/2001⁵⁷¹.

In tal caso, è vero che si potrebbero opporre, a mo' di "controlimiti" idonei ad escludere la competenza giurisdizionale convenzionalmente individuata, la disposizione dell'art. 1 del regolamento *de quo*, laddove è previsto che lo stesso non si applichi alla materia amministrativa⁵⁷², e l'art. 22 del medesimo, che riserva in via esclusiva ai giudici di uno Stato membro le controversie sulla validità delle decisioni assunte da organi di persone giuridiche aventi sede nel medesimo Stato⁵⁷³. Ma è altresì vero che la previsione di cui all'art. 1 è di contenuto affatto generico e sulla possibilità di invocare in tal senso l'art. 22 si è già pronunciata in senso negativo la giurisprudenza comunitaria, che ha relegato la cognizione dei profili di legittimità degli atti adottati dagli organi del soggetto pubblico a questione meramente incidentale e accessoria, che non impone al giudice investito della vicenda contrattuale di pronunciarsi⁵⁷⁴.

Al contrario, a deporre per la prevalenza del foro derogato (e, quindi, della competenza a giudicare dei giudici inglesi), vi sarebbe l'art. 23 del Regolamento, secondo il quale qualora le parti abbiano attribuito ad un giudice di uno Stato membro la competenza a conoscere delle controversie, presenti o future, nate da un determinato rapporto

⁵⁷¹ Come sostenuto dalle banche nell'ambito del giudizio poi culminato con la pronuncia della Adunanza Plenaria n. 13/2014. Il Regolamento (CE) n. 44/2001 del Consiglio del 22 dicembre 2000, reca la disciplina comunitaria in tema di circolazione delle decisioni in materia civile o commerciale.

⁵⁷² L'art. 1, punto 1, del Regolamento (CE) 44/2001 dispone "*Il presente regolamento si applica in materia civile e commerciale, indipendentemente dalla natura dell'organo giurisdizionale. Esso non concerne, in particolare, la materia fiscale, doganale ed amministrativa*".

⁵⁷³ L'art. 22, punto 2), del Regolamento (CE) 44/2001 dispone che "*Indipendentemente dal domicilio, hanno competenza esclusiva: [...] 2) in materia di validità, nullità o scioglimento delle società o persone giuridiche, aventi la sede nel territorio di uno Stato membro, o riguardo alla validità delle decisioni dei rispettivi organi, i giudici di detto Stato membro. Per determinare tale sede il giudice applica le norme del proprio diritto internazionale privato*".

⁵⁷⁴ Corte di Giustizia, sez. III, 12 maggio 2011, causa C-144/10, Berliner Verkehrsbetriebe-BVG e J.P. Morgan, richiamata al § 1.3 di Cons. St., Ad. plen., 5 maggio 2014, n. 13. Al riguardo, inoltre, si vedano: F. CORTESE, "*Le operazioni...*", *op. cit.*; nonché C. CONSOLO - M. STELLA, "*L'avventuroso...*", *op. cit.*

giuridico, la competenza esclusiva spetta a questo, salvo che intercorra un nuovo e diverso accordo fra le parti.

Potrebbe, infine, venire in considerazione il profilo di litispendenza ai sensi dell'art. 27 del Regolamento, il quale rimette al giudice adito per secondo di sospendere d'ufficio il proprio giudizio.

Certo è che, sebbene il Consiglio di Stato nella nota pronuncia di Pisa non abbia ritenuto la questione rilevante⁵⁷⁵, non può trascurarsi la rilevanza che la stessa assume alla luce delle diverse sentenze amministrative che, pur non affrontando la questione direttamente, laddove hanno dichiarato sussistente la giurisdizione del giudice ordinario hanno fatto riferimento al giudice inglese, così come convenzionalmente pattuito dalle parti.

⁵⁷⁵ Dal momento che non sarebbero in gioco dei diritti disponibili, bensì l'esercizio di un potere amministrativo: *“trova inoltre conferma ... l'irrilevanza nella fattispecie in esame delle clausole contrattuali di deroga alla giurisdizione italiana, che, come già rilevato, è configurabile solo per quanto attiene ai diritti disponibili, ipotesi che non sussiste nel caso di specie, tant'è che lo stesso legislatore, nell'impossibilità di poter individuare con certezza una posizione di diritto soggettivo, ha ritenuto di dover affidare tali controversie alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo. Quest'ultimo è quindi un giudice esclusivo ratione materiae e non già un giudice esclusivo in relazione ad un determinato criterio di collegamento della competenza territoriale (del giudice ordinario)”* (cfr. § VI.1.5.2 di Cons. St., sez. V, 7 settembre 2011, n. 5032).

CONCLUSIONI

Un aspetto certamente curioso dell'intera vicenda dei derivati in mano pubblica, alla luce di tutte le questioni giuridiche che essa reca e che si è cercato sin qui di riordinare, è l'evoluzione, rapida e per certi versi contraddittoria, con cui l'amministrazione ha approcciato il mercato (nella specie il mercato dei capitali).

All'entusiasmo iniziale con cui si sono aperte le porte del mercato (dei capitali) agli enti pubblici territoriali – all'esito di un periodo in cui si credeva nella necessità di un'assimilazione sempre più pervasiva dell'attività della pubblica amministrazione agli schemi privatistici e si ambiva al riconoscimento in capo alla stessa di una piena capacità giuridica di diritto privato – è seguito un progressivo ritirarsi dal mercato stesso (e dalle sue logiche).

La vicenda dei derivati è emblematica in tal senso: alle soglie del 2000 il legislatore ha ammesso gli enti pubblici territoriali all'utilizzo degli strumenti finanziari derivati, senza troppo badare a disciplinarne modi e limiti, per poi volgere, poco più di dieci anni dopo, una volta toccati con mano i rischi ad essi connessi⁵⁷⁶ (e, verrebbe da dire, a danni fatti), a sancire il definitivo (sebbene provvisorio) divieto per gli stessi soggetti di stipularne di nuovi.

Ma vi è di più: si assiste oggi, a fronte di un quadro normativo che limita al minimo il raggio di azione degli enti pubblici sui derivati, al tentativo di questi ultimi di sciogliersi dai vincoli contrattuali in essere. Una vera e propria "fuga" dell'amministrazione dal mercato, ispirata, a dispetto del tanto anelato (ed ottenuto) riconoscimento della capacità giuridica di diritto privato delle amministrazioni, alla peculiarità degli interessi

⁵⁷⁶ Non a caso i contratti derivati, dopo un'applicazione decennale in mano pubblica, sono stati definiti addirittura "*letali per la finanza pubblica*" (cfr. le difese dell'avvocatura erariale nell'ambito della nota Corte Cost., sentenza 18 febbraio 2010, n. 52 - § 5 in fatto).

pubblici in gioco e fondata su prerogative tipicamente pubblicistiche: su tutti, l'esercizio del potere di autotutela amministrativa.

Insomma, dopo un rapido ampliamento dei confini dell'azione amministrativa (e della capacità negoziale della pubblica amministrazione) all'insegna della necessità di doverle consentire di operare sul mercato secondo i più snelli meccanismi dell'autonomia privatistica (al punto da consentirle di accedere finanche a strumenti finanziari altamente innovativi e rischiosi, come nel caso dei derivati), si è poi corsi ai ripari esercitando prerogative intrinseche di autoritatività e niente affatto in linea con le regole del mercato: non si può nascondere, invero, che l'esercizio del potere di autotutela amministrativa, alle volte, risponde (e ha risposto) proprio al palese intento di sciogliersi unilateralmente da un rapporto contrattuale in corso di esecuzione.

Se non fosse che – a parere di chi scrive, ma non solo⁵⁷⁷ – una volta scelto di operare sul mercato ci si deve poi attenere alle regole di funzionamento e di legalità dello stesso.

Ebbene, i fatti sono noti ai più. Le conseguenze disastrose provocate dai derivati sulle casse pubbliche anche (e se ne è cercato di dar conto nel corso del presente lavoro). Noti, altresì, sono i tentativi di porre rimedio a tale situazione intrapresi dagli enti pubblici e recentemente passati al vaglio dei giudici (civili, penali, contabili ed amministrativi). Tutte le questioni affrontate nei capitoli che precedono, del resto, non sono altro che una sintetica rappresentazione delle molteplici problematiche recentemente emerse dal diffuso contenzioso che ha visto per protagonisti gli enti pubblici territoriali nella loro nuova veste di investitori, sottoscrittori di contratti derivati.

⁵⁷⁷ Così A. SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, p. 305: nel commentare le reazioni negative dei mercati a seguito della pubblicazione della sentenza del Consiglio di Stato sul caso di Pisa (n. 5032/2011) che, nel riconoscere la possibilità di procedere all'annullamento in autotutela dell'aggiudicazione anche a fronte di un contratto stipulato, candidamente ammetteva che da un siffatto annullamento potesse derivare la caducazione automatica dello stesso. A riprova del fatto che consentire una "fuga" dal contratto per la via dell'autotutela, se era certamente una soluzione di estremo *favor* per le casse pubbliche, nondimeno si configurava come una disparità di trattamento vista negativamente dagli operatori del mercato.

Come noto, la pessima fama di questi strumenti contrattuali ha condotto addirittura a qualificarli come mezzi di distruzione di massa⁵⁷⁸, sicché paiono comprensibili le preoccupazioni che accompagnano l'utilizzo di tali strumenti da parte degli enti pubblici e, soprattutto, le possibili vie d'uscita dall'ingente livello di indebitamento spesso scaturito dalla sottoscrizione di operazioni in derivati, a tutt'oggi in corso di esecuzione. E' allora giunto il momento di trarre le conclusioni, onde verificare i margini di azione degli enti pubblici territoriali in materia di derivati: sia in termini di generale e astratta capacità degli stessi rispetto a tali strumenti finanziari, sia in termini di concreta gestione dei contratti derivati in esecuzione. Il tutto, nell'intento di confinarne l'operatività nei limiti di legittimità e tenendo sempre in conto la specificità dell'interesse pubblico da perseguire. Nonché, in seconda battuta, al fine di verificare sino a che punto possa ritenersi legittimo l'operato degli enti territoriali che hanno tentato di rimediare al "buco" creato dai derivati per la via dell'autotutela.

A tal fine, occorre muovere dalla questione preliminare se siffatti strumenti possano ritenersi compatibili con le funzioni e le finalità proprie dell'attività degli enti pubblici. Occorre, cioè, chiedersi se l'intrinseca aleatorietà dei derivati sia compatibile con il perseguimento dell'interesse pubblico cui gli enti pubblici territoriali sono *ex lege* deputati o se, viceversa, tale carattere imponga di considerarli come strumenti *ultra vires* rispetto alla capacità contrattuale riconosciuta a tali enti nel nostro ordinamento.

Tale quesito conduce all'alternativa fra l'esclusione *tout court* degli enti pubblici dal novero dei soggetti che possono stipulare i contratti finanziari derivati ovvero l'ammissione degli stessi fra i potenziali investitori in derivati. Oppure, sotto il profilo oggettivo, all'alternativa fra l'inclusione o l'esclusione degli strumenti finanziari derivati nella sfera di disponibilità negoziale pubblica.

⁵⁷⁸ L'affermazione "*Derivatives are financial weapons of mass destruction*" è da attribuire a Warren Buffet.

In altri termini, o si torna alla vecchia concezione per cui strumenti eccessivamente aleatori debbono ritenersi *ultra vires* rispetto alla capacità contrattuale delle amministrazioni pubbliche⁵⁷⁹ e quindi da ritenersi vietati e inammissibili per le stesse⁵⁸⁰, oppure si aprono gli orizzonti dell'attività contrattuale di queste ultime, includendo nell'ambito della capacità generale di diritto privato ad esse riconosciuta dal comma 1-*bis* dell'art. 1 della l. 241/90 anche i più innovativi strumenti contrattuali creati dalla finanza innovativa.

Certo è innegabile che una logica di cautela e di tutela dell'interesse pubblico, unita ai disastrosi esiti offerti dalla recente esperienza dei derivati in mano pubblica (visto l'ingente indebitamento nelle casse pubbliche scaturito dalla sottoscrizione di operazioni in derivati), farebbe propendere per l'esclusione di tali contratti dal novero degli strumenti negoziali a disposizione degli enti pubblici. Tale soluzione, indubbiamente, garantirebbe una minore esposizione al rischio e non è un caso (forse) che proprio nell'ordinamento inglese, dove i derivati si sono maggiormente sviluppati, gli stessi siano stati dichiarati dai giudici *ultra vires* per gli enti pubblici territoriali.

Ciò, tuttavia, significherebbe anche rinunciare a priori a uno strumento che, per certi versi e se usato con gli opportuni accorgimenti, potrebbe anche rivelarsi utile.

Sebbene, quindi, la prima impressione potrebbe far propendere per la preclusione dei derivati agli enti pubblici, attesa l'estraneità, rispetto ai fini istituzionali propri di questi ultimi, dell'assunzione di rischi che possano riflettersi sulle risorse della collettività di cui gli stessi si avvalgono, la posizione di chi scrive è altra. E ciò a prescindere dalla circostanza (per vero non irrilevante) che - a dispetto di ogni possibile riflessione qui in corso - la possibilità per gli enti pubblici territoriali di

⁵⁷⁹ La questione, nella prima metà del secolo scorso, si pose in termini analoghi addirittura per i contratti di fideiussione di assicurazione, perché ritenuti rischiosi.

⁵⁸⁰ In linea, peraltro, con le soluzioni adottate in altri ordinamenti sulla scorta di orientamenti pretori che negavano l'accesso e l'ammissibilità di tali strumenti agli enti pubblici (si è visto nel corso della trattazione l'orientamento delle corti inglesi, di cui alla nota pronuncia della *House of Lords* nel noto caso *Hazell v. Hammersmith and Fulham LONDON Borough Council and others*).

ricorrere al mercato dei capitali anche attraverso la sottoscrizione di operazioni in derivati finanziari era, all'epoca della loro massima diffusione, espressamente ammessa dal legislatore.

Ed invero, all'esito dell'esame del fenomeno dei derivati in mano pubblica sotto il profilo giuridico, così come articolato nei capitoli che precedono, e prescindendo dal clamore che tali strumenti hanno inevitabilmente suscitato a livello sociale, non paiono sussistere – anche in virtù dell'accresciuta autonomia finanziaria degli Enti pubblici territoriali in seguito alla riforma del Titolo V della Costituzione e della generale capacità negoziale che è oggi riconosciuta dal legislatore ai soggetti pubblici – ragioni valide per un'esclusione *tout court* degli stessi dal novero degli strumenti a disposizione degli enti pubblici territoriali. Fermo restando, naturalmente, l'imprescindibile vincolo teleologico del perseguimento dell'interesse pubblico.

Del resto, se con tali strumenti l'ente perseguisse soltanto i propri fini pubblici istituzionali, prescindendo da un loro utilizzo in ottica speculativa, non si vede come la legittimità degli stessi potrebbe essere messa in dubbio. Ed invero, laddove il vincolo di destinazione proprio dell'attività pubblicistica dovesse rimanere intatto ed, anzi, essere perseguito secondo modalità e con strumenti che garantiscano addirittura un maggior grado di efficienza ed economicità, non si vede perché l'utilizzo di strumenti aleatori quali i contratti finanziari derivati dovrebbe essere escluso.

Fermo l'ineludibile perseguimento dell'interesse pubblico, quindi, la soluzione conservatrice non appare affatto la migliore, ma, semmai, la più timorosa e, per certi versi, rinunciataria.

E' comprensibile che, se si guarda alle recenti esperienze e agli spaventosi numeri dell'indebitamento accumulato da diversi enti pubblici territoriali a causa dei derivati, la soluzione negativa appaia maggiormente condivisibile, ma il campanello d'allarme proveniente da tali dati non dovrebbe condurre a trincerarsi dietro la più comoda previsione di un divieto radicale di utilizzo degli stessi, quanto piuttosto dovrebbe servire

da stimolo per addivenire ad una maggior regolazione del fenomeno. Nel tentativo - si intende - di trarre vantaggio per l'efficienza e l'economicità dell'azione amministrativa.

Di qui l'aspirazione – cui accennavo sin dall'introduzione del presente lavoro – di procedere ad un aggiornamento delle tradizionali categorie del diritto amministrativo, con riferimento alla sfera contrattuale dell'amministrazione: estendendo i confini dell'attività amministrativa oltre le tradizionali forme di esercizio della stessa, ampliando il novero degli strumenti (anche negoziali) a disposizione dell'amministrazione e aprendo, sempre nell'ottica della massima efficienza e nel rispetto dei tradizionali principi garantistici (*in primis* quello del buon andamento e dell'economicità), le possibilità di perseguimento dell'interesse pubblico.

Finanche la finanza privata e, in particolare, quel ramo della stessa definita “innovativa”, è oggi divenuta un'area dalla quale poter trarre vantaggio e nella quale operare, per cui emerge la nuova esigenza di coniugare le dinamiche privatistiche del mondo degli affari con le necessarie cautele dovute alla necessità di tutelare gli interessi pubblici in gioco.

Non debbono certo trascurarsi i rischi e i possibili inconvenienti connessi ad un approccio troppo liberale nella regolamentazione degli strumenti finanziari derivati in mano pubblica (come avvenuto tra la fine degli anni '90 e i primi anni del nuovo millennio): vi sono, invero, degli indubbi limiti strutturali nell'amministrazione che potrebbero far dubitare di un'effettiva competenza e capacità nel districarsi in settori così tecnici (e ostici) quali quello della finanza innovativa. Limiti, questi, ancor più aggravati da un'inevitabile asimmetria informativa rispetto alla controparte finanziaria. Il che, impone senza dubbio la necessità di cautela e di una più pervasiva regolazione da parte del legislatore e delle autorità di settore.

Ciò nondimeno, però, la sfida dettata dall'ampliamento degli strumenti a disposizione dell'amministrazione - anche con l'introduzione di strumenti contrattuali così innovativi (come è il caso dei derivati

finanziari) - dovrebbe indurre, oltre che gli operatori del diritto ad un aggiornamento delle categorie giuridiche tradizionali, anche gli operatori dell'apparato pubblico a perseguire un miglioramento delle proprie capacità. Profilo diverso, invero, eppure connesso alla questione della compatibilità degli strumenti derivati rispetto al perseguimento dell'interesse pubblico cui sono deputati gli Enti pubblici, è quello della necessità di valutare siffatta compatibilità anche alla luce delle competenze degli Enti pubblici (e al loro interno dei pubblici funzionari): se certo è ineliminabile la componente di aleatorietà propria degli strumenti finanziari derivati, il rischio ad essi connesso, a parer di chi scrive, è stato amplificato dalla assenza delle dovute competenze in capo ai soggetti chiamati a negoziare per conto degli enti pubblici.

Anche sotto questo profilo, tuttavia, non appare risolutivo, né utile, addivenire alla conclusione dell'illegittimità *tout court* della sottoscrizione di un'operazione in derivati da parte di un Ente pubblico definendoli strumenti *ultra vires*, sol perché incompetente è chi sarebbe chiamato a stipularli. Non si può precludere l'utilizzo di uno strumento innovativo solo per giustificare (e sopperire al) l'incompetenza di coloro che dovrebbero darvi attuazione e seguirne l'esecuzione.

Ciò che si intende chiarire, in altre parole (e per quanto di ardua realizzazione, anche al solo pensiero), è che se l'interesse ultimo e principe è quello di tutelare l'interesse pubblico alla stabilità finanziaria (da coniugare, obbligatoriamente, con la contestuale esigenza di reperire la liquidità necessaria per far fronte ai numerosi compiti pubblici assegnati alle autonomie territoriali dalle recenti riforme di matrice federalista), più che eliminare *tout court* uno strumento sì aleatorio, ma potenzialmente utile, sarebbe più opportuno agire per un miglioramento di tutte le condizioni funzionali ad un corretto (e vantaggioso) utilizzo dello stesso: dalla previsione di una disciplina più stringente da parte del legislatore, ad un controllo più pervasivo da parte delle autorità di vigilanza, sino ad un miglioramento della competenza (perché no, anche finanziaria) dei funzionari pubblici.

Senza contare, peraltro, che l'esclusione *tout court* della possibilità per gli enti territoriali di avvalersi dei derivati non porta, questo è certo, a risolvere i problemi che le cronache e le vicende giudiziarie degli ultimi anni hanno offerto all'attenzione dei più.

La qualificazione dei derivati come strumenti *ultra vires* per le amministrazioni pubbliche potrebbe, al più, ritenersi condivisibile in caso di un loro utilizzo in funzione puramente speculativa, ma non, viceversa, laddove si prenda in considerazione la loro funzione di gestione dei rischi connessi ai tassi di interesse che l'Ente paga sul proprio indebitamento (indebitamento, questo, già esistente e gravante sulle casse pubbliche). La duplicità di funzioni riconducibile agli strumenti finanziari derivati imporrebbe – ai fini di decretare la legittimità o meno del loro utilizzo da parte di Enti pubblici – quanto meno un esame *case by case*, valutando la finalità concretamente perseguita ed evitando di porre un veto pregiudiziale e *tranchant* su di uno strumento che, invece, potrebbe rilevarsi, oltre che pienamente legittimo, altresì conveniente per le finanze pubbliche e per un miglior perseguimento dell'interesse pubblico da parte degli Enti pubblici territoriali.

Non è auspicabile demonizzare gli strumenti finanziari derivati, escludendo in radice la possibilità di utilizzo degli stessi da parte di soggetti pubblici quali gli Enti locali, giacché, come si è visto nel corso della trattazione, un corretto utilizzo degli stessi ben potrebbe sortire effetti positivi sulle casse (e, soprattutto, sul debito) degli enti stessi. Del resto, finanche un premio Nobel per l'economia affermava “*It's not derivatives, that are the problem, it's how they are used*”⁵⁸¹.

Occorre porre un freno, certamente, o per lo meno regolamentare l'utilizzo dei derivati da parte degli Enti pubblici territoriali, onde evitare che le logiche della speculazione finanziaria prendano il sopravvento e passino in primo piano rispetto agli interessi pubblici. In quest'ottica appare necessario un intervento più incisivo e maggiormente garantista

⁵⁸¹ Robert Cox Merton, economista statunitense, vincitore (insieme a Myron Scholes) del premio Nobel per l'economia nel 1997 per lo sviluppo di un nuovo metodo per la valutazione dei derivati. La citazione è riportata in A. SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, p. 325.

da parte del legislatore nella regolazione del mercato dei derivati e, soprattutto, dell'accesso degli enti pubblici al medesimo⁵⁸².

Quest'esigenza, del resto, si impone a maggior ragione in risposta alla globalizzazione dei mercati finanziari, la cui rapidità di evoluzione comporta di frequente un *deficit* di regolazione, tale per cui il legislatore non riesce sempre a garantire la regolazione *ex ante* del mercato e delle sue dinamiche. Spesso, invero, si assiste al fenomeno (tipico dei tempi moderni e inverso rispetto alla logica tradizionale) per cui non è il mercato a sottostare alla legge, bensì è la legge a dover seguire l'andamento del mercato fornendo copertura alle nuove forme di questo⁵⁸³.

Tutto ciò si è verificato anche con riferimento ai derivati, i quali, come per tutti gli strumenti innovativi, sono stati creati dalla prassi finanziaria e immessi sul mercato quando ancora difettava una regolazione garantista, trasparente e uniforme a livello nazionale, oltre che sovranazionale, degli stessi.

E' evidente come gli interessi pubblici (e, più materialmente, l'utilizzo di risorse della collettività) debbano essere messi al riparo da siffatti rischi. E' in questa prospettiva, quindi, che risulta auspicabile un intervento di regolazione, anche a livello sovranazionale oltre che nel nostro ordinamento, da parte del legislatore, perché il mercato dei derivati diventi un nuovo centro di affari cui possano prendere parte, nei limiti

⁵⁸² Un intervento di carattere sistemico da parte del Governo, anche in ragione del fatto che il problema dei derivati ha riguardato anche lo Stato e l'amministrazione centrale, è stato invocato da più parti, fra cui da ultimo, all'indomani della pubblicazione della sentenza dell'Adunanza Plenaria n. 13/2014, dal professor M.P. Chiti in un'intervista al Sole 24 Ore.

⁵⁸³ Interessante, al riguardo, è l'analisi svolta da Di Gaspare (cfr. G. DI GASPARE, "Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche", Padova, 2011), il quale, con riferimento alle dinamiche negoziali dei mercati finanziari ha sottolineato come il mercato si sia sempre più spinto a considerare gli investitori non come risparmiatori, bensì come meri consumatori: il che, al di là dell'aspetto terminologico, reca con sé lo smantellamento di tutte quelle tutele e garanzie predisposte dal nostro ordinamento - *in primis* dalle disposizioni costituzionali - a tutela del risparmio. A ciò si aggiunga che qualificare l'investitore in strumenti finanziari come consumatore ha altresì determinato un'inversione dell'onere della prova sotteso alle tutele approntate dall'ordinamento: spetta al "consumatore" premunirsi delle competenze necessarie prima di negoziare sui mercati finanziari, con conseguente deresponsabilizzazione degli intermediari finanziari in punto di comportamento nei confronti dei propri clienti.

consentiti e con le dovute tutele, anche i soggetti pubblici (o per lo meno taluni di essi).

Non possono sottacersi le difficoltà di un tale compito, specie laddove vengano in considerazione come attori i soggetti pubblici, deputati al perseguimento di interessi e all'utilizzo di risorse della collettività. Non vi è chi non veda come un'eventuale distinzione per tipologie contrattuali, diretta ad individuare le sole disponibili per i soggetti pubblici, potrebbe essere oggetto di rapida obsolescenza e di una facile elusione (vista la sofisticatezza e la rapidità dell'evolversi dell'ingegneria finanziaria); così come è agevole intuire il rischio di incorrere in un'illegittima discriminazione laddove si tentasse di procedere ad una classificazione degli enti pubblici ammessi a simili negoziazioni, fissando dei requisiti soggettivi minimi per poter accedere al mercato dei derivati. Eppure, anche nella consapevolezza delle difficoltà che tale fenomeno presenta, ciò che di certo non appare di buon auspicio è l'atteggiamento immobilista (o quanto meno attendista) assunto dal legislatore, dal quale non traspare l'intenzione di voler perseguire l'obiettivo sin qui auspicato. A distanza di ben sei anni dal divieto provvisorio di stipula di nuovi derivati e in presenza di un mondo finanziario che, altrove⁵⁸⁴, si è riusciti a regolamentare con maggior dettaglio e rigore, l'ordinamento italiano si trova, ancora una volta, impreparato. E impreparato a tal punto che il legislatore sembrerebbe aver rinunciato: sono bastati pochi commi di una legge di stabilità per eliminare, d'un colpo, ogni riferimento al regolamento che il MEF avrebbe dovuto adottare – e rispetto al quale, di fatto, era già stato avviato il procedimento di consultazione⁵⁸⁵ – e che avrebbe dovuto, nei piani originari del legislatore, segnare l'inizio di una

⁵⁸⁴ Basti pensare all'ordinamento statunitense che, in seguito alla nota crisi scoppiata nel 2007 nel settore dei mutui sub-prime, ha adottato il "*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*" (comunemente conosciuto come Dodd Frank Act), un complesso intervento volto a promuovere una più stretta e completa regolazione della finanza statunitense, con specifico riguardo alla tutela dei consumatori e del sistema economico americani.

⁵⁸⁵ Il Sole 24 Ore del 8.6.2011 titolava "*Tesoro al lavoro sui derivati*" (di I. Bufacchi).

regolazione del fenomeno dei derivati in mano pubblica⁵⁸⁶. Ed invero, il legislatore sembra oggi aver optato per il ritiro dell'ipotesi di regolamento, con la conseguenza di mantenere lo stato attuale delle cose: sostanziale divieto di stipula di nuove operazioni in derivati e limitati poteri gestori dei contratti in essere⁵⁸⁷.

Quindi, ancora una volta, divieto *tout court*, senza precisazioni né eccezioni. Rinuncia ad uno strumento innovativo, e ai potenziali effetti positivi che reca con sé, per incapacità di regolarlo. Stallo, piuttosto che evoluzione. Insomma l'ennesimo segnale di una legge che, anziché comprendere e regolare il mercato, finisce - incapace di governarlo - di esserne vittima.

Fermo, quindi, l'auspicio di chi scrive che possa presto addivenirsi ad una regolazione efficiente dell'intervento degli enti pubblici nel mondo delle negoziazioni in strumenti finanziari derivati, e ferma altresì la convinzione che consentire anche ai soggetti pubblici (pur con le dovute cautele e, se del caso, limiti) l'utilizzo dei derivati rappresenti un'evoluzione (e non solo un rischio) nelle modalità di perseguimento degli interessi pubblici, occorre ora passare a tirare le somme circa le questioni concrete emerse dal contenzioso in materia di derivati pubblici. Tuttavia, al di là dei numerosi e variegati profili di criticità intrinseca connessi alla natura pubblica del soggetto investitore, l'aspetto più delicato (e di maggiore interesse nell'economia del presente lavoro) concerne, come detto in precedenza, la questione relativa alle possibili vie giuridico-formali che gli enti pubblici territoriali hanno tentato di perseguire per liberarsi dalla morsa dei derivati e dalla grave situazione di indebitamento che è conseguita alla loro stipula. Su tutti, l'ammissibilità dell'annullamento in autotutela e la possibilità, di qui, di incidere sul contratto in essere.

⁵⁸⁶ Si fa riferimento all'art. 1, co. 572 e ss., della Legge di Stabilità del 2014 (cfr. l. 27.12.2013 n° 147, in G.U. 27.12.2013, in vigore dal 1.1.2014), della quale si è ampiamente detto nell'ambito degli ultimi paragrafi del Cap. III, cui si fa integrale rinvio.

⁵⁸⁷ Si rimanda, tuttavia, al § 9 del cap. III per maggiori dettagli sul punto.

Insomma, si tratta ora di analizzare il curioso tentativo dell'amministrazione – cui si accennava in principio – di “fuggire” dai derivati invocando il potere di autotutela, espressione della *auctoritas* di cui le stesse sono portatrici e che mettono, tradizionalmente, da parte ogniqualvolta intendano negoziare con controparti private su di un piano paritetico.

La tematica dell'autotutela amministrativa è risalente, peculiare e non a caso è sempre stata oggetto di fervente dibattito da parte dei più autorevoli studiosi, specie in relazione ai limiti reciproci fra l'ambito di esercizio della stessa e la sfera ed i principi - altrettanto risalenti e consolidati - del mondo contrattuale. Si tratta, invero, di questione - quella della sorte del contratto a seguito di annullamento del provvedimento ad esso presupposto - che condensa in sé il recente contributo pretorio con i più radicati principi di teoria generale del diritto.

Non sembra dubitabile, venendo al primo profilo sorto con il contenzioso relativo all'esercizio dell'autotutela sui derivati sottoscritti da enti pubblici territoriali, che il potere di annullamento in autotutela di un provvedimento amministrativo a monte della stipula di un contratto possa essere esercitato anche a seguito della stessa stipula. E ciò, si è detto, per più d'una ragione: non solo perché non esistono nel nostro ordinamento previsioni di segno contrario, ma anche perché è interesse primario che l'interesse pubblico sia sempre perseguito nella maniera migliore, anche tramite la possibilità di correggere, ove necessario, un provvedimento già adottato. Senza contare, da ultimo, che la facoltà di riesame in autotutela di un provvedimento amministrativo risponde al principio dell'inesauribilità del potere amministrativo, prerogativa giammai messa in discussione.

Più delicata, invece, è la questione dell'incidenza dell'autotutela sull'eventuale contratto stipulato a valle, di cui si passa subito a dire.

Sebbene la giurisprudenza si sia sovente espressa, anche di recente e proprio in relazione ad una vicenda sui contratti derivati in mano agli enti

pubblici territoriali, nel senso della caducazione automatica e dell'equiparazione degli effetti dell'annullamento giurisdizionale a quello in autotutela sul contratto, una tale ricostruzione non può andare esente da più di una critica.

Non pare potersi ammettere l'autotutela su atti negoziali (atteso che la stessa, quale attività amministrativa di secondo grado, è diretta ad emanare effetti solo su precedenti atti amministrativi), così come nemmeno potrebbe ammettersi che dall'annullamento in autotutela derivino gli stessi effetti dell'annullamento in via giurisdizionale, ivi inclusa la caducazione automatica del contratto.

Ciò violerebbe, anzitutto, il principio di legalità, non essendo un tale effetto contemplato da alcuna norma. Né trovando alcun appiglio normativo l'equiparazione fra annullamento giurisdizionale e annullamento in autotutela del provvedimento a monte del contratto. Solo in caso di annullamento in via giurisdizionale – e quindi ad opera di un organo terzo e imparziale quale è il giudice, come richiesto anche dalle direttive europee – è stata prevista la possibilità di estendere gli effetti della pronuncia di annullamento del provvedimento a monte anche all'efficacia del contratto stipulato a valle. Ma nessuna norma consente un'estensione di tale principio all'ipotesi di annullamento in autotutela di un provvedimento da parte della stessa amministrazione interessata. Si tratta, del resto, di poteri diversi, con effetti diversi e, per questo, soggetti a giurisdizioni diverse.

Ciò, inoltre, si porrebbe in contrasto con uno dei principi cardine in materia di contratti: la bilateralità.

Non pare possibile ammettere che l'amministrazione, in qualità di parte contraente, possa - nel tornare sui propri passi in via amministrativa - incidere unilateralmente sull'assetto giuridico di diritti e obblighi reciproci estrinsecatosi in un atto di natura negoziale, sottoscritto e in corso di esecuzione, il quale è fondato, come noto, su un accordo fra le parti, che vi hanno concorso in posizione di parità, e avente addirittura forza di legge fra le stesse.

Ammettere una siffatta possibilità – oltre a porsi in contrasto con i predetti principi generali in materia contrattuale – significherebbe negare alle amministrazioni la stessa possibilità di contrattare sul mercato in termini paritetici, così cancellando le conquiste ottenute da queste ultime in termini di azione e di capacità negoziale. Il che, in disparte l'evidente involuzione che l'attività amministrativa verrebbe a subire, andrebbe in ogni caso contro gli stessi interessi dell'amministrazione che subirebbe, di conseguenza, un peggioramento delle condizioni di contrattazione, derivante dal venir meno della sua affidabilità contrattuale⁵⁸⁸. E' comprensibile, del resto, la perdita di fiducia che i contraenti privati avverirebbero nei confronti della pubblica amministrazione laddove a quest'ultima fosse consentito di sciogliersi dal vincolo contrattuale tramite l'esercizio di un potere autoritativo; così come del tutto comprensibile risulterebbe il correlato aumento dei costi, evidentemente in contrasto con l'economicità dell'azione amministrativa, dovendo essere computato nel prezzo di ciascun contratto il costo derivante dalla possibilità che l'amministrazione "receda" in autotutela e in via anticipata dall'esecuzione dello stesso.

E tutto ciò senza tener conto del fatto che comunque nelle vicende sinora rimesse all'attenzione dei giudici l'annullamento in autotutela è sempre stato motivato sulla assenza di convenienza economica nell'operazione in derivati conclusa. Ebbene, valga la pena evidenziare che la ragione del risparmio di spesa pubblica se da un lato legittima l'esercizio dell'autotutela su un precedente provvedimento amministrativo, dall'altro determina anche l'applicabilità dell'art. 1, co. 136, della finanziaria del 2005, il quale, come noto e come ampiamente descritto in precedenza, prevede che la posizione di affidamento dei privati contraenti debba comunque essere tutelata a mezzo della corresponsione di un indennizzo.

⁵⁸⁸ Si consideri che la Banca Mondiale, ad oggi, colloca l'Italia al centosessantesimo posto nella classifica per la tutela giurisdizionale dei contratti (cfr. dati forniti in M. ANIS, "La memoria della giustizia", pubblicato sul *Corriere della Sera*, 21 marzo 2014).

Insomma, il *caveat* sotteso alle vicende dei derivati in mano pubblica, a parere di chi scrive, sta nel fatto che gli enti pubblici territoriali (e le pubbliche amministrazioni in generale) non possono pensare, dopo esser stati ammessi alle contrattazioni private, di vedersi esonerati – astraendosi dalle logiche contrattuali e invocando l’esercizio di prerogative *ex auctoritate* – dalle regole del gioco.

In linea con siffatte conclusioni, non può che condividersi quella dottrina che intende il nuovo potere giurisdizionale di dichiarare inefficace il contratto di cui agli artt. 121-124 c.p.a. come funzionale (e accessorio) rispetto all’annullamento dell’aggiudicazione da parte del solo giudice amministrativo e non quale possibilità generalizzata di dichiarare inefficace un contratto⁵⁸⁹. Non trovando, viceversa, spazio un siffatto potere a seguito di annullamento del provvedimento di aggiudicazione in autotutela, secondo la regola di cui al brocardo “*simul stabunt, simul cadent*”. Si auspica, pertanto, al riguardo un intervento legislativo volto a chiarire tale aspetto e, se del caso, a colmare tale lacuna.

Si tratta, come è agevole intendere, di questione di rilievo sostanziale e ormai all’esame della giurisprudenza da diversi anni; questione, peraltro, che ha sempre registrato un certo dissidio di vedute fra i giudici amministrativi e la dottrina: gli uni spesso favorevoli al paradigma che ricollega la caducazione automatica del contratto all’annullamento in autotutela del provvedimento a monte, l’altra per lo più contraria ad ammettere un siffatto automatismo.

Senonché, così come il legislatore con riferimento ai derivati in mano pubblica ha dimostrato un atteggiamento poco incisivo, rimettendo la questione al Ministero delle Finanze, che avrebbe dovuto disciplinarne l’accesso e l’utilizzo in maniera più dettagliata con apposito regolamento, senza però poi sollecitarne l’adozione né provvedendo altrimenti a disciplinare il fenomeno⁵⁹⁰, non può che prendersi atto di come, ad oggi,

⁵⁸⁹ Fra i diversi interventi della dottrina in tal senso, per i quali si rinvia alla trattazione del tema nell’ambito del cap. V, si ricorda per tutti A. TRAVI, “*La giurisdizione sul contratto...*”, *op. cit.*.

⁵⁹⁰ Con il solito atteggiamento attendista rispetto agli orientamenti della giurisprudenza, nel senso di limitarsi a recepire quanto già consolidatosi in giurisprudenza senza avere mai il

anche la giurisprudenza non abbia ritenuto di assumere un intervento più deciso sulle questioni trattate nel presente lavoro.

Dopo l'ampia e innovativa apertura del Consiglio di Stato sul caso di Pisa, invero, la giurisprudenza anziché operare le dovute (e auspiccate) precisazioni sulle possibilità di incidenza dell'annullamento in autotutela dei provvedimenti a monte sul contratto stipulato a valle, si è limitata a richiamare pedissequamente i propri precedenti, ovvero a smentirli ma solo declinando in maniera sbrigativa la giurisdizione sul punto. Nemmeno l'intervento dell'Adunanza Plenaria, che avrebbe potuto rappresentare l'occasione per affermare i principi di diritto in materia di autotutela e sorte del contratto (sebbene le fosse stata rimessa soltanto la correlata questione di giurisdizione sul tema), si è rivelato risolutivo in tal senso. Il Supremo Consesso di Palazzo Spada, invero, lungi dall'approfondire le problematiche qui brevemente riepilogate, ha preferito limitare il proprio apporto alla soluzione della questione di giurisdizione oggetto dell'ordinanza di rimessione, concentrando i propri sforzi sulla configurabilità o meno, nel caso di specie, dei caratteri di atto "prodromico" in capo al provvedimento oggetto di annullamento in autotutela, rispetto al contratto sul quale l'ente pubblico pretendeva di impattare. Insomma, un intervento che, a dispetto delle attese, si è rivelato piuttosto ridimensionato nei suoi effetti sul sistema.

Non resta, quindi, che auspicare un intervento legislativo che possa riportare ordine e chiarezza in una materia – quella dei derivati in mano pubblica – che è certamente ricca di insidie per (le finanze de) gli enti pubblici territoriali, ma che è al contempo foriera di potenziali strumenti di cui gli stessi potrebbero avvalersi nello svolgimento dei rilevanti compiti progressivamente assegnatigli dal legislatore. Nel frattempo, attesa la scottante attualità di tale tema, non si può che attendere l'evolversi del contenzioso (in special modo amministrativo), con la speranza che le prossime pronunce concernenti il binomio autotutela e

coraggio di dettare legge da sé, come già criticato in tema di annullamento e sorte del contratto da F. ROMOLI, "L'autotutela sull'evidenza pubblica...", *op. cit.*

derivati, anziché smentirsi a vicenda sulla scorta delle specificità proprie di ciascuna vicenda procedimentale e contrattuale in punto di fatto, possano definire meglio i principi chiave del sistema. Così anticipando, ancora una volta, il legislatore nella funzione di regolamentazione dei più moderni fenomeni giuridici.

BIBLIOGRAFIA

- AA.VV., “*Contabilità di Stato e degli enti pubblici*”, Torino, 2013;
- AA.VV., “*La finanza innovativa negli enti locali: un’indagine sugli strumenti*”, Roma, 2007;
- AA.VV., “*Derivati e swaps. Responsabilità civile e penale*” (a cura di SIROTTI GAUDENZI A.), Rimini, 2009;
- ACHILLE D., “*Contratto d’intermediazione finanziaria e violazione degli obblighi d’informazione: tra nullità del contratto e responsabilità dell’intermediario*”, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2008;
- AGOSTINELLI R., “*Struttura e funzione dei contratti di swap*”, in *Banca borsa e tit. cred.*, n. 2/1991;
- AGOSTINELLI R., “*Swap contract: struttura e profili civilistici di una nuova tecnica finanziaria*”, in *Quad.*, 1991;
- AGOSTINELLI R., “*I modelli Abi di interest rate e currency swap*”, in *Banca, borsa e tit. cred.*, n. 1/1992;
- ALLEGRETTI U., PUBUSA A., “*Art. 119 Cost.*”, in BRANCA G. (fondato da), PIZZORUSSO A. (continuato da), “*Commentario della Costituzione*”, Bologna-Roma, 1985;
- ALLENA M., AVERARDI A., “*Managing the risk: new horizons in derivatives market regulation*”, in *www.cjel.net*;
- ALLENA M., CRIVELLARO J., “*A survey of italian banking amidst the sovereign debt crisis*”, in *Banker’s Law*, 2013;
- ALPA G., “*La legge sul risparmio e la tutela contrattuale degli investitori*”, in *Contr.*, 2006;
- AMATO G., “*La nuova costituzione economica*”, in “*Per una nuova costituzione economica*”, DELLA CANANEA G., NAPOLITANO G. (a cura di), Bologna, 1998;
- AMATUCCI A., “*L’ordinamento giuridico della finanza pubblica*”, Napoli, 2004;
- AMOROSINO S., “*Spunti in tema di strumenti finanziari ed enti locali*”, in *Dir. econ.*, 2007;
- ANGIULI A., “*Contratto pubblico e sindacato del giudice amministrativo*”, in *Annuario Aipda 2009*, Napoli, 2010;
- ANOLLI M., “*Le operazioni finanziarie: valori mobiliari, strumenti derivati e contratti assicurativi*”, Bologna, 1997;
- ANTONUCCI A., “*Regole di condotta e conflitti di interesse*”, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2009;
- ANTONUCCI A., “*Frantumazione di regole e rimedi nel rapporto fra banca e investitore*”, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 2007;
- ARENA G., CORTESE F. (a cura di), “*Per governare insieme: il federalismo come metodo: verso nuove forme della democrazia*”, Padova, 2011;
- ARISTOTELE, “*Opere – Aristotele*”, vol. 9, “*Politica – Trattato sull’economia*” (con traduzione di R. Laurenti), Bari, 1989;
- ATELLI M. (a cura di), “*Gli strumenti derivati negli enti locali*”, Sole24Ore, 2008;

- APELLI M., “Presunzione di pericolosità per i derivati degli enti locali”, in *Dir. e prat. amm.*, 2010;
- APELLI M., FANTINI S., “L’evidenza pubblica nei contratti finanziari delle Amministrazioni locali”, in “Gli strumenti derivati negli enti locali” (a cura di M. APELLI), Il Sole 24 ore Ed., 2008;
- AUER J., *Weather derivatives heading for sunny times*, Frankfurt Voice, Deutsche Bank Research, 2002;
- AUTELITANO F., “Il contratto di investimento dell’operatore qualificato”, in *I Contratti*, 2009;
- BACOSI G., F. RAPONI, “Tutela dell’aggiudicatario e autotutela della pubblica amministrazione”, in *Giorn. dir. amm.*, 2005;
- BALDI M., “Art. 27 – Principi relativi ai contratti esclusi”, in *La disciplina dei contratti pubblici – Commentario al Codice appalti*, M. BALDI, R. TOMEI (a cura di), Milano, 2007;
- BALDI M., “Contratti esclusi in tutto o in parte dall’ambito di applicazione del codice”, in *Urb. e appalti*, 2006;
- BALZOLA S., “L’operatore qualificato nel Regolamento Intermediari Consob”, in *Giur. comm.*, II, 2011;
- BARATELLA M.G., “La forma scritta e i c.d. contratti di intermediazione finanziaria nella ricostruzione giurisprudenziale”, in *Resp. civ.*, 2010;
- BARBERO M., “Strumenti derivati e finanza locale: breve cronaca di una relazione contrastata”, in www.amministrazioneincammino.luiss.it;
- BARCELLONA E., “Note sui derivati creditizi: market failure o regulation failure?”, in *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, I, 2009;
- BARETTONI ARLERI A., “Finanza e contabilità nella riforma delle autonomie locali”, in AA.VV., “Studi sull’ordinamento delle autonomie locali”, Bergamo, 1991;
- BARILLÀ G.B., “Lo status di operatore qualificato attribuito a società o persone giuridiche nei contratti di intermediazione di banca e di borsa: nuova normativa e vecchio contenzioso”, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 2011;
- BARONE G., “Autotutela amministrativa e decorso del tempo”, in *Dir. amm.*, 2002;
- BARONE G., *L’incidenza della nuova disciplina dell’invalidità degli atti amministrativi sui poteri di autotutela della pubblica amministrazione*, in www.giustamm.it;
- BARTOLINI A., “Annullamento d’ufficio e sorte del contratto: il caso degli Interest rate swaps”, in *Urb. e App.*, n. 2/2012;
- BASSANINI F., MACCIOTTA G., “L’attuazione del federalismo fiscale. Una proposta”, Bologna, 2007;
- BELLI G., *Affari differenziali e operazioni su strumenti finanziari derivati: contratti o comuni scommesse?*, in *Obbl. e Contr.*, IV, 2012;
- BENEDETTI A., “I contratti della pubblica amministrazione tra specialità e diritto comune”, Torino, 1999;
- BENEDETTI A., “La giurisprudenza sui contratti derivati degli enti locali”, in *Giorn. di Dir. Amm.*, n. 11/2013;
- BENEDETTI A.M., “La competenza statale sulla tutela della P.A.-cliente nel settore dei derivati finanziari”, in *I Contratti*, 2010;

BENVENUTI F., “Autotutela (dir. amm.)”, in *Enciclopedia del Diritto*, Varese, IV, 1959;

BERSANI G., “La responsabilità degli intermediari finanziari”, Torino, 2008;

BERTI G., DE MARTIN G.C. (a cura di), “Il sistema amministrativo dopo la riforma del Titolo V della Costituzione”, Roma, 2002;

BERTI G., DE MARTIN G.C., “Le autonomie territoriali: dalla riforma amministrativa alla riforma costituzionale”, Milano, 2001;

BERTOLISSI M., “L’autonomia finanziaria delle regioni”, in *Reg.*, 2004;

BERTOLISSI M. (a cura di), “L’ordinamento degli enti locali. Commento al testo unico sull’ordinamento delle autonomie locali del 2000 alla luce delle riforme costituzionali del 2001”, Bologna, 2002;

BETTI E., “Teoria generale del negozio giuridico”, Napoli, 1943;

BETTI E., “Teoria generale del negozio giuridico”, Napoli, 1994 (rist. corr. II ed.);

BETTI E., “Negozio giuridico”, in *Noviss. Dig. It.*, vol. XI, Torino, 1965;

BETTI E., “Autonomia privata”, in *Noviss. Dig. It.*, vol. I, 2, Torino, 1958;

BETTI E., “Autotutela (dir. priv.)”, *Enc. Dir.*, Varese, IV, 1959;

BETTINELLI E., RIGANO F. (a cura di), “La riforma del Titolo V della Costituzione e giurisprudenza costituzionale”, Milano, 2004;

BIANCA C.M., “Il contratto”, in *Diritto civile*, III, Milano, 1987;

BIGLIAZZI GERI L., “Autotutela (diritto civile)”, in *Enc. giur. it.*, vol. IV, Roma, 1988;

BO S., VECCHIO C., “Il rischio giuridico dei prodotti derivati”, Milano, 1997;

BOCCIA F., “Economia e finanza delle amministrazioni pubbliche”, Milano, 2002;

BOCHICCHIO F., “Gli strumenti derivati: i controlli sulle patologie del capitalismo finanziario”, in *Contr. Impresa*, 2009;

BOMBARDI R., “Strumenti finanziari derivati e sistema contrattuale Isda”, in *Dir. Prat. Soc.*, 2006;

BONONI A., “Contratto amministrativo”, in *D.I.*, VIII, 3, Torino, 1898-1900;

BOSELLI A., voce “Alea”, in *Nuoviss. Digesto it.*, I, Torino, 1957;

BOSIO R., “Piccolo viaggio tra le bolle finanziarie della storia”, <http://contintasca.blogosfere.it/2012/08/bolle-finanziarie-dalla-tulipomania-ad-oggi.html>;

BRANCASI A., “L’ordinamento contabile”, Torino, 2005;

BRANCASI A., “Uguaglianza e disuguaglianze nell’assetto finanziario di una Repubblica federale”, in *Dir. pubbl.*, 2002;

BRANCASI A., “L’autonomia finanziaria degli enti territoriali: note esegetiche sul nuovo art. 119 Cost.”, in *Reg.*, 2003;

BRANCASI A., “Osservazioni sull’autonomia finanziaria”, in *Reg.*, 2004;

BRANCASI A., “Il principio del pareggio di bilancio in Costituzione”, in www.osservatoriosullefonti.it;

BRANCASI A., ANCILLOTTI A., “L’ordinamento finanziario e contabile degli enti locali”, Rimini, 1996;

BROSIO G., MAGGI M., PIPERNO S., “Governo e finanza locale. Un’introduzione alla teoria e alle istituzioni del federalismo fiscale”, Torino, 2009;

- BRUNO F., “*Il nuovo patto di stabilità interno 2005-2007*”, in *Azienditalia*, n. 7/2005;
- BRUNO F., ROZZI A., “*Il destino dell’operatore qualificato alla luce della MiFID*”, in *Le Società*, 2007;
- BUSCEMA S., BUSCEMA A., “*I contratti della pubblica amministrazione*”, in *Trattato di diritto amministrativo*, diretto da G. SANTANIELLO, VII, Padova, 1987;
- CALVO R., “*Il risparmiatore disinformato tra poteri forti e tutele deboli*”, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2008;
- CAMMEO C., “*I contratti della pubblica amministrazione*”, Firenze, 1954;
- CAMPANILE V., “*Annullamento in sede giurisdizionale e annullamento in autotutela dell’aggiudicazione: gli effetti sul contratto*”, in *Il nuovo Diritto Amministrativo*, n. 2/2012;
- CANAPARO P., “*La legge costituzionale n. 1 del 2012: la riforma dell’articolo 81, il pareggio di bilancio e il nuovo impianto costituzionale in materia di finanza pubblica*”, in *www.federalismi.it*, n. 13/2012;
- CANNADA BARTOLI E., “*Annullamento e annullabilità*”, in *Enc. dir.*, vol. II, Milano, 1958;
- CAPALDO G., “*Profili civilistici del rischio finanziario e contratto di swap*”, Milano, 1999;
- CAPONIGRO R., “*Annullamento dell’aggiudicazione ed effetti sul contratto*”, in *www.giustamm.it*;
- CAPRIGLIONE F., “*I prodotti “derivati”: strumenti per la copertura dei rischi o per nuove forme di speculazione finanziaria?*”, in *Banca, Borsa, Titoli di credito*, 1995;
- CAPUTI JAMBRENGHI M.T.P., “*Il principio del legittimo affidamento*”, in *Studi sul principio del diritto amministrativo*, M. RENN, F. SAITTA (a cura di), Milano, 2012;
- CAPUTO O.M., “*Ius poenitendi, aggiudicazione definitiva e determinazione dell’indennizzo*”, in *Urb. e App.*, 2010;
- CAPUTO NASSETTI F., “*I contratti derivati finanziari*”, Milano, 2011;
- CAPUTO NASSETTI F., “*Contratto swap con ente pubblico territoriale con pagamento upfront*”, in *Giur. comm.*, 2011;
- CAPUTO NASSETTI F., A. FABBRI, “*Trattato sui contratti derivati di credito*”, Milano, 2000;
- CAPUTO NASSETTI F., CARPENZANO G., GIORDANO G., “*I derivati di credito: aspetti civilistici e fiscali*”, Milano, 2001;
- CARACCILO LA GROTTIERA E., “*Note sull’accesso degli enti pubblici al mercato dei capitali anche con riferimento agli strumenti di finanza innovativa*”, in C. ROSSANO e D. SICLARI (a cura di), “*Interesse pubblico e controllo della finanza innovativa*”, Padova, 2006;
- CARANTA R., “*I contratti pubblici*”, in *Sistema del diritto amministrativo italiano*, diretto da F.G. COCA, F.A. ROVERSI MONACO, G. MORBIDELLI, Torino, 2004;
- CARANTA R., “*Le regole applicabili ai contratti non o solo parzialmente disciplinati dalle direttive “appalti pubblici”*”, in *Giur. it.*, 2012;
- CARAVELLI C., voce “*Alea*”, in *Nuovo Digesto it.*, I, Torino, 1938;
- CARAVITA B., “*La Costituzione dopo la riforma del titolo V: Stato, Regioni e autonomie tra Repubblica e Unione Europea*”, Torino, 2002;

- CARINGELLA F., *“Il diritto amministrativo”*, Napoli, 2003;
- CARINGELLA F., *“Affidamento e autotutela: la strana coppia”*, in www.giustamm.it;
- CARINGELLA F., GIUSTINIANI M. (a cura di), *“IV. I contratti pubblici”*, Roma, 2014;
- CARINGELLA F., GIUNCATO A., ROMANO F., *“L’ordinamento degli enti locali nel testo unico”*, Ipsoa, 2001;
- CARLEO A., MOTTURA C. D., MOTTURA L., *“Sul “valore” di un derivato. Argomentazioni in margine alla disputa tra amministrazioni pubbliche e banche”*, in *I contratti*, Ipsoa, n. 4/2011;
- CARLEO A., MOTTURA C. D., MOTTURA L., *“I derivati nel bilancio degli enti locali: alcuni elementi per una corretta lettura delle risultanze contabili”*, in *Foro amm. TAR*, 2011;
- CARNELUTTI F., *“Teoria giuridica della circolazione”*, Padova 1933;
- CARRIERO G., *“La crisi dei mercati finanziari: disorganici appunti di un giurista”*, in CARRIERO G., *Scritti di diritto dell’economia*, Milano, 2010;
- CARULLO A., *“La separazione (giudiziale) tra aggiudicazione e contratto: un divorzio inevitabile”*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2011;
- CARUSO G., *“L’amministrazione deve rivolgersi al giudice se vuol far dichiarare l’inefficacia dell’accordo”*, in *Guida al diritto*, 2010;
- CARUSO L.M., *“Potere di autotutela, principio di affidamento e discrezionalità della pubblica amministrazione”*, in *Giur. Merito*, V, 2010;
- CASSETTA E., *“Manuale di diritto amministrativo”*, Milano, 2013;
- CASSESE S., *“Diritto amministrativo”*, Milano, 2000;
- CASSESE S., *“La nuova Costituzione economica”*, Bari, 2000;
- CASSESE S., ARABIA A.G. (a cura di), *“L’amministrazione e la Costituzione”*, Bologna, 1993;
- CATALANO G., *““Swaps”: pregiudizi inglesi e (prospettive di) disciplina italiana”*, in *Foro it.*, IV, 1992;
- CATRICALÀ A., *“L’autotutela della stazione appaltante”*, in *Riv. trim. app.*, 2001;
- CATTANEO S., GIOVAGNOLI R., *“Atti amministrativi e autotutela”*, in *Studi e esperienze di diritto amministrativo*, a cura di F. CARINGELLA, R. GAROFOLI, Torino, 2005;
- CERINI V. - GALLO F. (a cura di), *“L’attuazione del federalismo fiscale: una proposta”*, Bologna, 2003;
- CERULLI IRELLI V., *“Note critiche in tema di attività amministrativa secondo modelli negoziali”*, *Dir. Amm.*, 2003;
- CERULLI IRELLI V., *“I vincoli europei e le esperienze di coordinamento della finanza pubblica”*, in *Lav. pubbl. amm.*, 2006;
- CERULLI IRELLI V., *“Verso un più compiuto assetto della disciplina generale dell’azione amministrativa. Un primo commento alla legge 11 febbraio 2005, n. 15, recante “Modifiche ed integrazioni alla legge 7 agosto 1990, n. 241”*”, in *ASTRID Rassegna*, IV, 2005;
- CERULLI IRELLI V., *“I vincoli europei e le esigenze di coordinamento della finanza pubblica”*, in *Lav. Pubbl. Amm.*, n. 5/2006;
- CERULLI IRELLI V., *“Lineamenti del diritto amministrativo”*, Torino, 2010;

- CERULLI IRELLI V., *“Amministrazione pubblica e diritto privato”*, Torino, 2011;
- CHANCE D.M., *“A chronology of derivatives”*, in *Derivatives Quarterly*, 1995;
- CHERUBINI U., PARLATO S., *“Misure della convenienza economica dei derivati per la gestione del debito pubblico: il caso degli enti locali italiani?”*, *Società Italiana di Economia Pubblica*, Pavia, 24-25 settembre 2012;
- CHIEPPA R., *“Provvedimenti di secondo grado (dir. amm.)”* in *Enc. dir.*, Annali, II, tomo 2, Milano, 2008;
- CICERO C., *“Sul diritto civile dell’ente pubblico”*, Napoli, 2010;
- CICERO C., *“Contratto pubblico e principi di diritto privato”*, Padova, 2011;
- CICERO C., FOSCI C., *“Riflessioni in tema di invalidità derivata dei contratti pubblici”*, in *Resp. civ. e prev.*, 2009;
- CIMBOLINI L., MORICONI A.M. , *“Troppa enfasi sui derivati degli enti locali?”*, in *La fin. loc.*, n. 6/2009;
- CINTIOLI F., *“Annullamento dell’aggiudicazione, buona fede e metodo giuridico”*, in www.giustizia-amministrativa.it, 2003;
- CINTIOLI F., *“Le innovazioni del processo amministrativo sui contratti pubblici (ancora in difesa del processo di parti)”*, in *Dir. Proc. Amm.*, n. 1/2012;
- CIOLLI I., *“La “supremacy clause all’italiana”. Regioni e strumenti finanziari derivati davanti alla Corte Costituzionale”*, in *Riv. telematica giur. dell’AIC*, n. 1/2010;
- CLARICH M., *“Federalismo fiscale e federalismo amministrativo”*, in *Giorn. dir. amm.*, 2012;
- CLARIS APPIANI L., *Valore probatorio della “dichiarazione di operatore qualificato” e doveri informativi passivi dell’intermediario*, in *Giur. comm.*, II, 2011;
- COASE R., *“Impresa, mercato e diritto”*, Bologna, 1995;
- CONSOLO C., STELLA M., *“L’avventuroso spirito del celebre Morgan non affonda ai Caraibi... è vivo, e imperversa nell’Europa continentale con la vendita dei credit default swap (cds) agli enti pubblici locali”*, in *Corr. giur.*, 2011;
- CONTIERI A., *“Il riesame del provvedimento amministrativo alla luce della legge n. 15 del 2005. Prime riflessioni?”*, in *“La nuova disciplina dell’attività amministrativa dopo la riforma della legge sul procedimento”* di G. CLEMENTE DI SAN LUCA (a cura di), Torino, 2005;
- CORAGGIO G., *“Autotutela (dir. amm.)”*, *Enc. giur. it.*, vol. IV, Roma, 1988;
- CORAGGIO G., *“Autotutela”*, voce dell’*Enciclopedia Giuridica Treccani*, IV, Roma, 1988;
- CORPACI A., *“Ambito e connotati della funzione di autotutela delle stazioni appaltanti nel sistema dell’amministrazione pubblica dei contratti”*, in D. SORACE (a cura di), *“Amministrazione pubblica dei contratti”*, Napoli, 2013;
- CORSO G., *“Manuale di diritto amministrativo”*, Torino, 2010;
- CORTESE F., *“Le operazioni con strumenti finanziari derivati e l’autotutela amministrativa”*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 4/2012;
- COSSIGA C., *“I riflessi economici del patto di stabilità negli enti locali”*, in *La finanza locale*, n. 5/2006;
- D’ANCONA S., *“Termine ragionevole nell’annullamento d’ufficio: riflessioni in tema di effettività della tutela”*, in *Foro amm. TAR*, n. 5/2008;
- D’ANGELO G., *“Il recesso dal contratto da parte della stazione appaltante a seguito di un’informazione antimafia interdittiva”*, in *Urb. app.*, 2013;

- D'ATENA A., *"L'Italia verso il federalismo"*, Milano, 2001;
- D'AURIA G., *"Funzioni amministrative e autonomia finanziaria delle regioni e degli enti locali"*, in *Foro it.*, 2001;
- D'AURIA M., *"Forma ad substantiam e uso selettivo della nullità nei contratti di investimento"*, in *I Contratti*, 2011;
- D'ORSOGNA M., *"Le risorse finanziarie"*, in F.G. SCOCA, (a cura di), *"Diritto amministrativo"*, Torino, 2008;
- D'ORSOGNA D., *"Contributo allo studio dell'operazione amministrativa"*, Napoli, 2005;
- DAMIANI P., *"Elementi di diritto pubblico dell'economia"*, Roma, 2010;
- DASH M., *"Tulipomania: the story of the world's most coveted flore and the extraordinary passions it aroused"*, London, 1999;
- DE CANDIA G., *"Lo swap e l'attività contrattuale pubblica"*, in *"I contratti dello Stato e degli Enti pubblici"*, n. 2/2005;
- DE LUCA A., *"Derivati, Enti Locali e diritto internazionale privato: soluzioni ad un problema mai previsto"*, in www.diritto.it;
- DE NOVA G., *"I contratti derivati come contratti alieni"*, in *Riv. Dir. Priv.*, 2009;
- DE NOVA G., *"Il contratto alieno e le norme materiali"*, in *Riv. Dir. Priv.*, 2009;
- DE PRETIS D., *"L'attività contrattuale della p.a. e l'articolo 1-bis della legge n. 241 del 1990: l'attività non autoritativa secondo le regole del diritto privato e il principio di specialità"*, in F. MASTRAGOSTINO (a cura di) *"Tipicità e atipicità nei contratti pubblici"*, Bologna, 2007;
- DEL CASTELLO I., GALTIERI C., REALFONZO U., *"Appalti pubblici di servizi"*, Milano, 1996;
- DELLA CANANEA G., *"Il coordinamento della finanza pubblica alla luce dell'Unione economica e monetaria"*, in *Giur. cost.*, 2004;
- DELLA CANANEA G., *"Dal vecchio al nuovo Patto di stabilità"*, in *Giorn. Dir. amm.*, n. 2/2004;
- DELLA CANANEA G., *"Il patto di stabilità e le finanze pubbliche nazionali"*, in *Riv. Dir. fin. Sc. Fin.*, 2001;
- DELLA CANANEA G., *"Indirizzo e controllo della finanza pubblica"*, Bologna, 1996;
- DELLA CANANEA G., *"Il Patto di stabilità e le finanze pubbliche nazionali"*, in *Riv. Dir. Fin.*, n. 1/2001;
- DELLA CANANEA G., *"L'ente locale investitore: modelli di regolazione e controllo"*, in CORTESI F., F. SARTORI (a cura di), *"Finanza derivata, mercati e investitori"*, Pisa, 2010;
- DE MARCO G., *"Enti locali e strumenti finanziari. Il quadro normativo"*, in AA.VV., *"Gli strumenti derivati degli enti locali. Aspetti contrattuali, contabili e profili di responsabilità"*, (a cura di M. ATELLI), Milano, 2004;
- DE SIANO A., *"Interesse pubblico e decorso del "termine ragionevole" nell'annullamento d'ufficio"*, in www.giustamm.it, n. 2/2009;
- DI GASPARE G., *"Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche"*, Padova, 2011;
- DI MAIO A., *"Legittimazione negli atti giuridici"*, in *Enc. dir.*, vol. XXIV, Milano, 1974;
- DI MARTINO G., *"Autonomia finanziaria"*, Napoli, 2006;

DICKMANN R., “Le regole della governance economica europea e il pareggio di bilancio in costituzione”, in www.federalismi.it;

DICKMANN R., “Legislazione di spesa ed equilibrio di bilancio tra legittimità costituzionale e legittimità europea”, in www.federalismi.it;

DOLCE R., PARISOTTO R., “Le operazioni in valuta e i derivati finanziari”, Sole24Ore, 2005;

DURANTE F., “Con il nuovo regolamento intermediari, regole di condotta «flessibili» per la prestazione dei servizi di investimento”, in *Giur. merito*, 2008;

DURANTE F., “Intermediari finanziari e tutela dei risparmiatori”, Milano, 2009;

DURANTE F., “Verso una diversa gradazione della tutela degli investitori (ed un diverso ruolo della Consob): dal diritto giurisprudenziale al recepimento delle misure «di secondo livello» della Mifid”, in www.judicium.it;

FADEL A., MARANGONI P., “Enti locali e strumenti finanziari derivati: evoluzione normativa”, in F. CORTESE, F. SARTORI (a cura di), “Finanza derivata, mercati e investitori”, Pisa, 2010;

FALCON G., “Il nuovo titolo V della Costituzione”, in *Reg.*, 2001;

FALZEA A., voce “Capacità”, in *Enc. dir.*, vol. VI, Milano, 1960;

FANTETTI F.R., “L’annullabilità in autotutela dei contratti derivati”, in *Resp. civ.*, n. 1/2012;

FANTINI S., “La revoca dei provvedimenti incidenti su atti negoziali”, in *Dir. Proc. Amm.*, I, 2009;

FANTINI S., “La giurisdizione esclusiva del g.a. sulla sorte del contratto in caso di annullamento in autotutela dell’aggiudicazione”, in *Urb. app.*, 2013;

FERRARI G., “L’annullamento del provvedimento di aggiudicazione dell’appalto pubblico e la sorte del contratto già stipulato nella disciplina dettata dal nuovo c.p.a.”, in *Giurisp. di merito*, n. 4/2011;

FERRARI G.F. (a cura di), “Diritto pubblico dell’economia”, Milano, 2010;

FERRARINI G., “I derivati finanziari tra vendita a termine e contratto differenziale”, in “I derivati finanziari”, a cura di F. RIOLO, Milano, 1993;

FERRERO E., “Profili civilistici dei nuovi strumenti finanziari”, in *Riv. dir. comm.*, 1992;

FERRI G.B., “Il negozio giuridico”, Padova, 2001;

FIorentino L., PEREZ R. (a cura di), “Il regolamento sull’amministrazione e la contabilità degli enti pubblici”, Milano, 2005;

FIORIO P., “La nozione di operatore qualificato per l’investitore persona giuridica”, in *Giur. it.*, 2008;

FONDERICO G., “I poteri del giudice nel processo amministrativo sui contratti pubblici (artt. 245-bis – 245-quinquies)”, in M. CLARICH (a cura di), *Commentario al codice dei contratti pubblici*, Torino, 2010;

FRACANZANI M., “Annullamento dell’aggiudicazione e sorte del contratto nel nuovo processo amministrativo: dall’onere di impugnazione alla pronuncia di inefficacia”, in *Il Diritto della Regione*, 2010;

FRACCHIA F., “Giudice amministrativo, crisi finanziaria globale e mercati”, in *Riv. It. di Dir. Pubbl. Com.*, n. 2/2010;

FRANSONI G., DELLA CANANEA G., “Art. 119”, in BIFULCO R., CELOTTO A., OLIVETTI M. (a cura di), “Commentario alla Costituzione”, Torino, 2006;

- GABRIELLI G., “Operazioni su derivati: contratto scommesse?”, in *Contr. Impresa*, 2009;
- GALANTI E., “Diritto delle banche e degli intermediari finanziari”, in *Trattato di diritto dell’economia*, vol. V, Padova, 2008;
- GALLO F., “Le risorse per l’esercizio delle funzioni amministrative e l’attuazione del nuovo art. 119”, in BERTI G., DE MARTIN G.C. (a cura di), “*Il sistema amministrativo dopo la riforma del Titolo V della Costituzione*”, Roma, 2002;
- GALLO F., “Prime osservazioni sul nuovo articolo 119 della Costituzione”, in *Rass. Trib.*, n. 2/2002;
- GAMBATO SPINASI F., “I riti speciali”, in *Il nuovo processo amministrativo*, diretto da R. CARANTA, Bologna, 2011;
- GAROFALO L., “Annullamento dell’aggiudicazione e caducazione del contratto: innovazioni legislative e svolgimenti sistematici”, in *Dir. Proc. Amm.*, I, 2008;
- GAUDIELLO D., “Operatività in derivati ristretta per gli enti locali, dopo la Legge di Stabilità 2014. Restano salvi i mutui strutturati ed alcune ipotesi particolari”, in www.dirittobancario.it, 2014;
- GAUDIELLO D., “TAR Piemonte 343/2013 - Nuovi orientamenti sull’autotutela in materia di derivati”, in www.dirittobancario.it, 2013;
- GENGATHAREN R., “*Derivatives Law and Regulation*”, Kluwer Law International, 2001;
- GHETTI G., “Autotutela della pubblica amministrazione”, *Dig. Disc. pubbl.*, vol. II, Torino, 1987;
- GIANNELLI A., “Esecuzione e rinegoziazione degli appalti pubblici”, Napoli, 2012;
- GIANNELLI A., SFAMENI P., “*Appunti di diritto degli intermediari finanziari*”, Milano, 2010;
- GIANNINI M.S., “*Diritto amministrativo*”, Milano, 1970;
- GIANNINI M.S., “*Istituzioni di diritto amministrativo*”, Milano, 1981;
- GIANNINI M.S., “*Diritto amministrativo*”, Milano, 1994;
- GIANNINI M.S., *Lezioni di diritto pubblico dell’economia*, Bologna, 1995;
- GIARDA P., “Le regole del federalismo fiscale nell’art. 119: un economista di fronte alla nuova Costituzione”, in *Regioni*, n. 6/2001;
- GILOTTA S., “In tema di interest rate swap”, in *Giur. comm.*, 2007;
- GIOVAGNOLI R., “Autotutela e risparmio di spesa nella finanziaria 2005”, in *Urb. e App.*, IV, 2005;
- GIOVAGNOLI R., FRATINI M., “Le nuove regole dell’azione amministrativa al vaglio della giurisprudenza, Invalidità e autotutela”, in *Il nuovo diritto amministrativo*, II, a cura di F. CARINGELLA – G. DE MARZO, Milano, 2007;
- GIRINO E., “*I contratti derivati*”, Milano, 2010;
- GIRINO E., “Natura e funzioni della disciplina dei servizi di investimento e qualificazione degli strumenti derivati nella giurisprudenza italiana”, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011;
- GIULIANI F.M., “I «titoli sintetici» tra operazioni differenziali e realtà del riporto”, in *Dir. prat. trib.*, I, 1992;
- GOISIS F., “Principi in tema di evidenza pubblica e di rinegoziazione successiva del contratto: conseguenze della loro violazione sulla serie pubblicistica e privatistica, autotutela e riparto di giurisdizione”, in *Dir. Proc. Amm.*, II, 2011;

GOISIS F., “*La strumentalità pubblicistica delle società a partecipazione pubblica: profili critici di diritto nazionale e comunitario e implicazioni di riparto di giurisdizione*”, in *Dir. Proc. Amm.*, n. 4/2011;

GRANARA D., “*Il principio autonomistico nella Costituzione*”, Torino, 2013;

GRECO F., “*Il consumatore-risparmiatore e gli obblighi informativi “continuativi” tra fonte legale e convenzionale*”, in *Resp. civ. prev.*, 2011;

GRECO G., “*I contratti dell’amministrazione tra diritto pubblico e privato. I contratti ad evidenza pubblica*”, Milano, 1986;

GRECO G., “*La direttiva 2007/66/CE: illegittimità comunitaria, sorte del contratto ed effetti collaterali indotti*”, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2008;

GRECO G., “*Illegittimo affidamento dell’appalto, sorte del contratto e sanzioni alternative nel d.lgs. 53/2010*”, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2010;

GRECO G., “*Il sistema della giustizia amministrativa negli appalti pubblici in Europa*”, Milano, 2011;

GRIFFI P., “*I contratti derivati*”, in www.dirittobancario.it, 2012;

GROPPI T., OLIVETTI M. (a cura di), “*La Repubblica delle autonomie. Regioni ed enti locali nel nuovo titolo V*”, Torino, 2001.

GUARINO G., “*Scritti di diritto pubblico dell’economia*”, Milano, 1970;

GUERINONI E., “*Contratti di investimento e responsabilità degli intermediari finanziari*”, Milano, 2010;

GUERNELLI M., “*L’intermediazione finanziaria fra tutela del mercato, legislazione consumeristica e orientamenti giurisprudenziali*”, in *Giur. comm.*, I, 2009;

IANNOTTA I., “*Gli appalti esclusi*”, in *Il nuovo diritto degli appalti pubblici nelle direttive 2004/18/CE e nella legge comunitaria n. 62/2005*, (a cura di) GAROFOLI R., SANDULLI M.A., Milano, 2005;

HUDSON A., “*The law on financial derivatives*”, London, 2006;

HUIZINGA J., “*Homo ludens*”, Torino, 2002;

IANNUCCI A., “*LAS 39: strumenti finanziari derivati*”, in *Guida alla contabilità e bilancio*, Milano, n. 11/2007;

IMMORDINO M., “*I provvedimenti amministrativi di secondo grado*”, in F.G. COCCA (a cura di), “*Diritto amministrativo*”, Torino, 2008;

INZITARI B., “*Strumentalità e malizia nella predisposizione e raccolta della dichiarazione di operatore qualificato*”, su www.ilcaso.it, 2007;

IUDICA F., “*La responsabilità degli intermediari finanziari*”, Trento, 2011;

JORIO E., “*Il federalismo fiscale tra spinte dell’ordinamento interno e diritto dell’UE*”, Milano, 2012;

KEYNES J.M., “*Teoria generale. Occupazione, moneta, reddito*”, Torino, 1954 (titolo originale: “*The general theory of employment, interest and money*”, London, 1936).

KOLB R.W., “*Financial derivatives*”, Blackwell, 2nd ed., 1996;

KOLB R.W., OVERDAHL J.A., “*Financial derivatives*”, Hoboken NJ, 3rd, 2002;

LA ROSA G., “*Lo scioglimento del contratto della pubblica amministrazione alla ricerca di un punto di equilibrio tra il recesso e la revoca incidente su rapporti negoziali*”, in *Dir. proc. amm.*, 2012;

LA TORRE G., “*Gli Enti locali ed il ricorso agli strumenti finanziari derivati*”, in *L’Amministrazione Italiana*, n. 1/2008;

- LADU G., “I principi costituzionali e la finanza pubblica”, in AA.VV., “*Contabilità di Stato e degli enti pubblici*”, Torino, 2004.
- LAVAGNA C., “*Diritto pubblico dell’economia*”, Roma, 1971;
- LEDDA F., “*Il problema del contratto nel diritto amministrativo*”, Torino, 1966;
- LEMBO M., “*La rinegoziazione dei derivati: problematiche giuridiche*”, in *Il nuovo diritto*, fasc. 8/9, 2007;
- LENER R., “*Strumenti finanziari e servizi di investimento. Profili generali*”, in *Banca, Borsa e Tit. di credito*, I, 1997;
- LIBERATI A., “*L’autotutela amministrativa*”, Milano, 2006;
- LIGUGNANA G., “*Profili evolutivi dell’autotutela amministrativa*”, Padova, 2004;
- LOIERO R., “*L’esperienza dei contratti derivati nelle pubbliche amministrazioni tra evoluzione normativa e prassi operativa*”, in www.amministrazioneincammino.luiss.it, 2009;
- LUBERTI A., “*Strumenti finanziari derivati: legittime le limitazioni all’autonomia negoziale degli enti locali?*”, in *Giur. it.*, 2010;
- LUCCHINI GUASTALLA E., “*Obblighi informativi dell’intermediario finanziario e responsabilità nei confronti dell’investitore*”, in *Resp. civ. prev.*, 2007;
- LUCCHINI GUASTALLA E., “*In tema di responsabilità degli intermediari finanziari*”, in *Resp. civ. prev.*, 2011;
- LUCIANI F., “*Informazione antimafia e poteri di autotutela dell’amministrazione appaltante*”, in www.giustamm.it, n. 2/2014;
- LUPO A., “*Premesse per uno studio sulla revoca degli atti amministrativi*”, Milano, 2013;
- LUPÒ AVAGLIANO M.V., “*Temi di contabilità pubblica. La riforma del bilancio dello Stato*”, Padova, 2010;
- MACI G., “*I prodotti derivati ed il loro utilizzo negli enti locali*”, Ed. Scientifiche Italiane, 2009;
- MACNEIL I.G., “*An introduction to the law on financial investments*”, Oxford, 2012;
- MAFFEIS D., “*Contratti derivati*”, in *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, 2011;
- MAGGIORA E., in “*Il diritto degli enti locali*”, Milano, 2002;
- MANCINELLI C., “*Derivati e responsabilità amministrativa*”, in “*Finanza derivata, mercati e investitori*”, F. CORTESE, F. SARTORI (a cura di), Pisa, 2010;
- MANFREDI G., “*Le indennità di autotutela*”, in *Dir. amm.*, 2008;
- MANFREDI G., “*Annullamento d’ufficio, tutela dell’affidamento, indennità*”, in *Urb. e App.*, XI, 2007.
- MARCHIANDI C., “*La responsabilità degli intermediari nei confronti dell’investitore: il quadro giurisprudenziale*”, in *Giur. comm.*, 2009;
- MAROTTA G., “*Aspetti giurisdizionali e responsabilità nell’utilizzo di strumenti finanziari derivati negli enti locali*”, in *La finanza locale*, n. 11/2006;
- MAROTTA M., “*La responsabilità civile e penale degli intermediari finanziari*”, Torino, 2010;
- MASARECCHIA A., “*Autotutela, non solo ripristino della legalità*”, in *Guida al diritto*, III, 2011;
- MASERA S.R., “*Annullamento in autotutela di aggiudicazione e caducazione del contratto*”, in *Urb. e App.*, IX, 2007;

MASSERA A., “*I contratti*”, in *Trattato di diritto amministrativo*, (a cura di) S. CASSESE, vol. I, Milano, 2003;

MASSERA A., “*Contratto e pubblica amministrazione*”, Milano, 2006;

MATTARELLA B.G., “*Il provvedimento amministrativo*”, in *Trattato di diritto amministrativo*, S. CASSESE (a cura di), Vol. I, Milano, 2003;

MATTARELLA B.G., “*Il provvedimento amministrativo*”, in *Giorn. dir. amm.*, 2005;

MATTARELLA B.G., “*Il principio di legalità e l'autotutela amministrativa*”, Relazione al 53° Convegno di studi amministrativi di Varenna, 20-22 settembre 2007, su *Il principio di legalità nel diritto amministrativo che cambia*, in www.astrid-online.it, Rass. 58/2007;

MAZZILLI A.D., MARI G., CHIEPPA R., “*I contratti esclusi dall'applicazione del Codice dei contratti pubblici*”, in *Trattato sui contratti pubblici*, M.A. SANDULLI, R. DE NICTOLIS, R. GAROFOLI (a cura di), vol. I, Milano, 2008;

MELIS V., “*Strumenti finanziari a sostegno dell'innovazione*”, in www.amministrazioneincammino.it, 2007;

MERUSI F., “*Articolo 27 – Principi relativi ai contratti esclusi*”, in *Commentario al codice dei contratti pubblici*, (a cura di) G.F. FERRARI, G. MORBIDELLI, vol. I, Milano, 2013;

MERUSI F., “*Annullamento dell'atto amministrativo e caducazione del contratto*”, in *Foro amm. TAR*, II, 2004;

MICCICHÉ M., TATOZZI C., “*La nozione di operatore qualificato al vaglio della Cassazione*”, in *Società*, 2010;

MIOTTO L., “*Strumenti derivati e tutela della finanza pubblica: gli equilibri indicati dalla legge finanziaria 2009 (l. 22 dicembre 2008, n. 203)*”, in *Le nuove leggi civili commentate*, vol. 32, 2009;

MISHKIN F.S., EAKINS S.G., FORESTIERI G., “*Istituzioni e mercati finanziari*”, Milano, 2007;

MONORCHIO A., MOTTURA L.G., “*Compendio di contabilità di Stato*”, Bari, 2011.

MONTEDORO G., “*Mercato e potere amministrativo*”, Napoli, 2010;

MONTI D., MICOLI A., MUSSARI G., “*Strumenti della crisi: i derivati finanziari*”, Nuova giur. Ed., 2011;

MORBIDELLI G., “*Scritti di diritto pubblico dell'economia*”, Torino, 2001;

MORBIDELLI G., “*Il tempo del procedimento*”, in V. CERULLI IRELLI (a cura di), “*La disciplina generale dell'azione amministrativa*”, Napoli, 2006;

MORGANTE D., “*La costituzionalizzazione del pareggio di bilancio*”, in www.federalismi.it;

MORGANTE D., “*La convenienza economica dei derivati stipulati dagli enti locali*”, in *Dir. e prat. amm.*, 2013;

MORTATI C., “*Istituzioni di diritto pubblico*”, II, Padova, 1976;

MOULIN R., “*Droit public des interventions économiques*”, Parigi, 2007;

MUCIO C., “*Illegittimo l'annullamento del bando in via di autotutela in assenza di vizi di legittimità*”, in *Urb. e App.*, IV, 2007;

NAPOLITANO C., “*Autotutela amministrativa: riflessioni su una figura ancipite*”, in *Foro amm. CdS*, n. 11/2012;

NAPOLITANO G., “*Pubblico e privato nel diritto amministrativo*”, Milano, 2003;

NAPOLITANO G., ABRESCIA M., “*Analisi economica del diritto pubblico*”, Bologna, 2009;

NAVONE G. “*Le opzioni finanziarie*”, in *Trattato di diritto dell’economia*, (diretto da E. PICOZZA e E. GABRIELLI), Padova, VII, 2010;

NAVONE G., “*L’opzione finanziaria*”, in *I contratti*, 2011;

NICOLAI M. (a cura di), “*Primo rapporto sulla finanza pubblica: finanza pubblica e federalismo: strumenti finanziari innovativi: autonomia e sostenibilità*”, Bologna, 2012;

NICCOLÒ R., voce “*Alea*”, in *Enc. del Dir.*, I, Milano, 1958;

NIGRO M., “*L’amministrazione tra diritto pubblico e diritto privato: a proposito di condizioni legali*”, in *Foro. it.*, 1961;

NUGNES F., “*Istituzioni e finanza pubblica: spunti ricostruttivi*”, Pisa, 2011.

OLDANI C., “*I derivati finanziari. Dalla Bibbia alla Enron*”, 2004;

OREFICE G., “*Orientamenti giurisprudenziali in tema di swap*”, in *Nuova giur. civ. comm.*, II, 2011;

OREFICE M., “*Manuale di contabilità pubblica*”, Roma, 2012;

OSSOLA G., “*I derivati meteorologici. (Weather derivatives)*”, Milano, 2003;

PADOA SCHIOPPA T., “*Europa, forza gentile*”, Bologna, 2001;

PAGLIARIN C., “*Autonomia, efficienza, responsabilità: lineamenti costituzionali*”, Torino, 2007;

PALMERIO G., “*Principi di finanza pubblica*”, Bari, 2007;

PANKIEWICZ A.W., “*L’autonomia finanziaria degli enti locali*”, in *Scritti in onore di Giuseppe Codacci-Pisanelli*, LIPPOLIS L. (a cura di), Vol. 2, Milano, 1986.

PANZARINI E., “*Il contratto di opzione*”, Milano, 2007;

PAPA FRANCO C., “*Struttura, caratteristica e operatività delle funzioni*”, in *Amm. Fin.*, 1987;

PARDI L., “*Strumenti finanziari derivati ed enti locali: una relazione difficile?*”, in www.giustamm.it;

PASSALACQUA M., “*Equilibrio dei bilanci delle P.A. e sostenibilità del debito pubblico. Quale conciliabilità con i contratti derivati?*”, in www.giustamm.it;

PASSARELLI DI NAPOLI G., “*Il potere di autotutela della p.a., la risoluzione dei contratti in strumenti finanziari derivati e la giurisdizione*”, in www.giustamm.it;

PASSONI M., “*Il D.Lgs. 53/2010 escludeva la risarcibilità degli interessi legittimi?*”, in *Urb. app.*, 2011;

PATRITO P., “*Annullamento dell’aggiudicazione e inefficacia del contratto d’appalto: strumenti di tutela dell’originario aggiudicatario-contraente, prima e dopo il recepimento della direttiva ricorsi*”, in *Resp. Civ. e Prev.*, VII-VIII, 2011;

PATRONI GRIFFI U., “*I contratti derivati: nozione, tipologia e peculiarità del contenzioso*”, in www.dirittobancario.it, 2012;

PAVORD A., “*The tulip*”, New York, 1999;

PEREZ R. (a cura di), “*Finanza privata e finanza pubblica*”, Maggioli, 2009;

PEREZ R., voce “*Finanza pubblica*”, in *Dizionario di diritto pubblico*, a cura di CASSESE S., Milano, 2006;

PEREZ R., “*Il Patto di stabilità e crescita: verso un Patto di flessibilità?*”, in *Giorn. Dir. Amm.*, n. 9/2002;

PEREZ R., “*Conti uniformi e vincoli finanziari nel governo della finanza locale*”, in www.irpa.eu, 2012;

- PEREZ R., “I nuovi contenuti del patto di stabilità interno”, in *Giorn. Dir. Amm.*, n. 4/2005;
- PEREZ R., “Dal bilancio in pareggio all’equilibrio tra entrate e spese”, in *Giorn. Dir. Amm.*, 2012;
- PERICU G., “Note in tema di attività di diritto privato della pubblica amministrazione”, in *Annali della Facoltà di Giurisprudenza dell’Università di Genova*, 1965;
- PERIN M., “L’uso degli strumenti finanziari e dei derivati da parte degli enti territoriali: questioni del controllo e della giurisdizione”, in www.lexitalia.it, 2013;
- PERRONE A., “La responsabilità degli intermediari: tutela del risparmiatore incolpevole o “copertura assicurativa” per investimento sfortunato?”, in *Banca, Impresa e Società*, n. 3/2008;
- PETERLINI O., “Evoluzione in senso federale e riforma costituzionale in Italia: un percorso dalle discussioni sul federalismo degli anni ’90, passando dalla nuova Costituzione del 2001, fino alla nuova legge elettorale ed il federalismo fiscale”, Innsbruck, 2008;
- PETRONIO F., “Opportunità e rischi connessi all’impiego di nuovi strumenti finanziari da parte degli enti locali”, in *La finanza locale*, n. 4/2006;
- PETRONIO F., “Le indicazioni della Corte dei conti per l’adozione di operazioni di finanza derivata da parte degli enti locali”, in *Fin loc.*, 3/2008;
- PICA F., “L’autonomia finanziaria dei comuni e l’attuazione della riforma del titolo V della Costituzione”, Torino, 2011;
- PICA F., “Il “Patto” di stabilità interno nel disegno di legge finanziaria 2005”, in *Riv. Trib. loc.*, n. 5/2004;
- PICONE P., “I temi generali del diritto amministrativo” II, Napoli, 2001;
- PICOZZA E., “Il diritto pubblico dell’economia nell’integrazione europea”, Roma, 1996;
- PICOZZA E., “I contratti con la pubblica amministrazione”, in C. FRANCHINI (a cura di), *I contratti con la pubblica amministrazione*, Torino, 2007;
- PICOZZA E., PANEBIANCO M., GABRIELLI E., “Trattato di diritto dell’economia”, Padova, 2004;
- PINELLI C., CERULLI IRELLI V. (a cura di), “Verso il federalismo. Normazione e amministrazione nella riforma del Titolo V della Costituzione”, Bologna, 2004;
- PINELLI C., “Patto di stabilità interno e finanza regionale”, in *Giur. cost.*, 2004;
- PINELLI C., TREU T., “La Costituzione economica: Italia, Europa”, Bologna, 2010;
- PINTO F., “Diritto degli Enti locali”, Torino, 2012;
- PIOGGIA A. - VANDELLI L., “La Repubblica delle autonomie nella giurisprudenza costituzionale”, Bologna, 2006;
- PIRAS A., “Contratti derivati: principali problematiche al vaglio della giurisprudenza”, in *Resp. Civ. prev.*, 2008;
- PIRAS E., “Il fenomeno dell’utilizzo dei derivati da parte degli enti locali”, in *Il nuovo diritto delle società*, a. 10, n. 19, 2012;
- PIZZETTI F., “Il sistema costituzionale delle autonomie locali (tra problemi ricostruttivi e problemi attuativi)”, in *Reg.*, 2005;
- POLI V., “Principi generali e regime giuridico dei contratti stipulati dalle Pubbliche amministrazioni”, in www.giustizia-amministrativa.it, 2002;
- QUADRI G., “Diritto pubblico dell’economia”, Napoli, 1977;

QUADRI E., “Annullamento d’ufficio e tutela dell’affidamento”, in *Urb. e App.*, VI, 2006;

RACUGNO G., “Lo swap”, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2010;

RAMAJOLI M., “Provvedimenti amministrativi di secondo grado. Report annuale - 2011 - Italia”, in www.ius-publicum.com;

RECINE F., “La direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MIFID): nuove regole sulla cooperazione tra le autorità di vigilanza”, in *Dir. banca merc. fin.*, I, 2006;

RENNA M., “Il regime delle obbligazioni nascenti dall’accordo amministrativo”, in S. Civitaresse MATTEUCCI, L. DEL FEDERICO (a cura di), “Azione amministrativa ed azione impositiva tra autorità e consenso”, Milano, 2010;

RESCIGNO P., “Capacità giuridica”, in *Noviss. Dig. It.*, II, 1958;

RESCIGNO P., “Legittimazione (diritto sostanziale)”, in *Noviss. Dig. It.*, IX, Torino, 1963;

RESCIGNO P., “Capacità giuridica (diritto civile)”, in *Dig. discipl. priv.*, vol. II, Torino, 1988;

RESCIGNO P., “Legittimazione”, in *Dig. discipl. priv.*, vol. X, Torino, 1988;

RICCIUTO V., NERVI A., “Il contratto della pubblica amministrazione”, Napoli, 2009;

RIGHINI E., “Recenti sviluppi della giurisprudenza di merito sulla tutela dell’investitore”, in *Giur. comm.*, 2009;

RINALDI A.A., “Il decreto MiFID e i regolamenti attuativi: principali cambiamenti”, in *Società*, 2008;

ROCCHIO F., “Contratti (in strumenti finanziari) derivati e causa”, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, n. 1/2013;

ROMANO S., “Teoria dell’annullamento nel diritto amministrativo”, in “*Scritti minori*”, Milano, 1990;

ROMEO M., “Annullamento in autotutela delle procedure di individuazione degli intermediari finanziari ed effetto caducante”, in *Dialoghi del Diritto, dell’Avvocatura, della Giurisprudenza*, n. 1/2011;

ROMOLI F., “L’autotutela sull’evidenza pubblica e il contratto”, in *Dir. Amm.*, III, 2008;

ROPPO V., “Sui contratti del mercato finanziario, prima e dopo la MIFID”, in *Riv. dir. priv.*, 2008;

ROSSANO C., SICLARI D., “Interesse pubblico e controllo della finanza innovativa”, Padova, 2006;

ROSSI G., “Il mercato d’azzardo”, Milano, 2008;

RUGGERI L., “L’operatore qualificato con particolare riguardo ai contratti swap”, in *Nuova giur. civ. comm.*, II, 2006;

RUGGERI L., “L’operatore qualificato arriva in Cassazione”, in *Nuova giur. civ. comm.*, I, 2009;

SACCO R., DE NOVA G., “Il contratto”, I, in *Tratt. Dir. civ.*, diretto da R. SACCO, Torino, 2004;

SAITTA F., “L’amministrazione delle decisioni prese: problemi vecchi e nuovi in tema di annullamento e revoca a quattro anni dalla riforma della legge sul procedimento”, in *Dir. e soc.*, 2009;

SAITTA F., “Flessibilità e rigidità dei contratti pubblici: l’autotutela della stazione appaltante tra norme (poche) e prassi”, in www.lexitalia.it, n. 3/2014;

SALATINO G., “Contratti di swap. Dall’«operatore qualificato» al «cliente professionale»: il tramonto delle dichiarazioni «autoreferenziali»”, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2009;

SALATINO G., “La diffusione dei contratti di swap nella prassi commerciale italiana: un nuovo scandalo finanziario”, in *Nuova giur. civ. comm.*, II, 2010;

SALERNO M., “Autonomia finanziaria regionale e vincoli europei di bilancio”, Napoli, 2013;

SAMBUCCI L., “La programmazione finanziaria negli enti locali”, Napoli, 2009;

SANDULLI A. M., “Manuale di diritto amministrativo”, Napoli, 1989;

SANDULLI M.A., “Manuale di diritto amministrativo”, Napoli, 2002;

SANGIOVANNI V., “Contratto di swap e nozione di operatore qualificato”, in *Contratti*, 2007;

SANGIOVANNI V., “Gli obblighi informativi delle imprese di investimento nella più recente normativa comunitaria”, in *Dir. com. scambi int.*, 2007;

SANGIOVANNI V., “La nuova disciplina dei contratti d’investimento dopo l’attuazione della MIFID”, in *Contr.*, 2008;

SANGIOVANNI V., “I contratti derivati e il regolamento Consob n. 11522 del 1998”, in *Giur. merito*, 2009;

SANGIOVANNI V., “La cassazione si pronuncia sulla nozione di operatore qualificato del regolamento CONSOB”, in *Danno e resp.*, 2009;

SANGIOVANNI V., “I contratti di swap”, in *I Contratti*, 2009;

SANGIOVANNI V., “Dichiarazione del contraente e strumenti finanziari derivati degli enti territoriali”, in *Nuova rass.*, 2010;

SANGIOVANNI V., “Mancata sottoscrizione e forma del contratto di intermediazione finanziaria”, in *Il corriere del merito*, 2011;

SANTORO P., “Manuale di contabilità e finanza pubblica”, Maggioli, 2010;

SANTORO-PASSARELLI F., “Dottrine generali del diritto civile”, Napoli, 1954;

SANTORO-PASSARELLI F., “Dottrine generali del diritto civile”, Napoli, 1989;

SARTORI F., “La diffusione dei contratti di swap nella prassi commerciale italiana: un nuovo scandalo finanziario”, in *Nuova Giurisp. Civ. comm.*, 2010;

SATTA F., “La riforma della legge 241/90: dubbi e perplessità”, in www.giustamm.it;

SCALCIONE R., “The derivatives revolution”, Wolters Kluwer, 2011;

SCALFI G., “Alea”, in *Dig. disc. priv., sez. civ.*, I, Torino, 1987;

SCOCA F.G., “Annullamento dell’aggiudicazione e sorte del contratto”, in www.giustamm.it, 2007;

SCOCA S.S., “Provvedimenti di autotutela e loro qualificazione: nuovo conflitto sulla giurisdizione?”, in *Giur. it.*, n. 11/2012;

SCOCA S.S., “Evidenza pubblica e contratto: profili sostanziali e processuali?”, Milano, 2008;

SCODITTI L., “Intermediazione finanziaria e formalismo protettivo”, in *Foro it.*, I, 2009;

SCOGNAMIGLIO A., “Profili di costituzionalità dei limiti all’utilizzo degli strumenti derivati da parte di enti territoriali” in *Banca borsa tit. cred.*, n. 1/2011;

SCOGNAMIGLIO A., “Autotutela e attività contrattuale della pubblica amministrazione, a proposito di contratti di swap stipulati da enti locali”, in *Banca, borsa e titoli di credito*, n. 3/2012;

SCOPINARO D., “*Strumenti derivati e responsabilità erariale. Il rapporto tra le regole proprie del giudizio di responsabilità amministrativa e le peculiarità di funzionamento dei prodotti derivati*”, in www.federalismi.it, 2011;

SESTA M., “*La dichiarazione di operatore qualificato ex art. 31 reg. Consob n. 11522/1998 tra obblighi dell’intermediario finanziario ed autorevolezza del dichiarante*”, in *Corr. giur.*, 2008;

SEVERI C., *Operatore qualificato ed onere della prova*, in *Resp. civ.*, 2011;

SHARPE W.F., “*Investments*”, New Jersey, 1985;

SINISI M., “*Il “potere” di revoca*”, in *Dir. amm.*, 2007;

SIROTTI GAUDENZI A., “*Il contratto di swap: aspetti civilistici e responsabilità degli intermediari*”, in *Foro pad.*, II, 2009;

SPECA M., “*Profili generali ed elementi di rilievo emersi dalla diffusione degli strumenti derivati da parte degli enti locali*”, in *Riv. Trib. loc.*, n. 4/2006;

STADERINI F., CARETTI P., MILAZZO P., “*Diritto degli enti locali*”, Padova, 2011;

STANZIONE P., “*Capacità*”, in *Enc. giur.*, vol. V, Roma, 1990;

STEFANI G., “*Economia della finanza pubblica*”, Padova, 1983;

STICCHI DAMIANI E., “*La revoca dopo la l. n. 15 del 2005*”, in *Foro amm. TAR*, 2006;

STICCHI DAMIANI E., “*La nozione di appalto pubblico. Riflessioni in tema di privatizzazione dell’azione amministrativa*”, Milano, 1999;

STICCHI DAMIANI E., “*Annullamento dell’aggiudicazione e inefficacia funzionale del contratto*”, in *Dir. Proc. Amm.*, n. 1/2011;

STIGLIZ J.E., “*Mercati, informazione e regolamentazione*”, Bologna, 1994;

STROCCHIA F., “*Operazioni in derivati per la gestione del debito e normativa relativa*”, in *Nuova rass. di legisl., dott. e giur.*, 2007;

SWAN E.J., “*Building the global market: a 4000 year history of derivatives*”, Londra, 2000;

TAROLLI R., “*Trasferimento del rischio di credito e trasparenza del mercato: i credit derivatives*”, in *Giur. comm.*, 2008;

TASSAN MAZZOCCO D., “*Gli appalti nei settori esclusi*”, Milano, 1997;

TOMMASINI D., “*La dichiarazione «autoreferenziale» di essere operatore qualificato e l’onere di verifica in capo all’intermediario destinatario*”, in *Giur. civ. comm.*, I, 2007;

TORCHIA L., “*Il sistema amministrativo italiano*”, Il Mulino, 1990;

TRAVI A., “*La revoca dopo la legge n. 15/2005 e l’analisi economica del diritto*”, in *Associazione Italiana dei Professori di Diritto Amministrativo, Annuario 2006*, Milano, 2007;

TRAVI A., “*La giurisdizione sul contratto fra giurisdizione amministrativa e giurisdizione ordinaria: la disciplina del c.p.a. e i nuovi interrogativi*”, in *Urb. app.*, n. 11/2012;

TRIMARCHI BANFI F., “*Lezioni di diritto pubblico dell’economia*”, Torino, 2012.

TRIMARCHI BANFI F., “*L’annullamento d’ufficio e l’affidamento del cittadino*”, in *Dir. amm.*, n. 5/2005;

TRUDU M., “*Problematiche connesse all’uso dei contratti su strumenti finanziari derivati da parte degli enti locali*”, in *La finanza locale*, n. 4/2008;

TULUMELLO G., “*Riflessioni a margine della decisione n. 9 del 2008 dell’A.P. del Consiglio di Stato, sull’attuale modello di tutela processuale degli interessi legittimi, e sul rapporto fra provvedimento e contratto*” in www.giustamm.it;

UCCIARDELLO G., “*Potere di autotutela, strumenti derivati e finanza pubblica alla luce della sentenza del Consiglio di stato, sez. V, 7 settembre 2011, n. 5032*”, in *Ianus*, n. 5/2011;

USAI S., “*Project financing ed esercizio del potere di autotutela della stazione appaltante*”, in *Urb. app.*, 2011;

VALAGUZZA S., “*La concretizzazione dell’interesse pubblico nella recente giurisprudenza amministrativa in tema di annullamento d’ufficio*”, in *Dir. Proc. Amm.*, IV, 2004;

VALENSISE P., BRUNETTI F., “*Finanziaria 2002: contratto di swap, finanza locale ed intermediari*”, in www.giustamm.it, 2001;

VESENTINI S., “*Il giudice si pronuncia sui derivati utilizzati dagli Enti Locali: l’up front nei contratti di interest rate swap*”, in *Resp. civ.*, 2010;

VILLATA R., “*L’atto amministrativo*”, in “*Diritto amministrativo*” di L. MAZZAROLLI, G. PERICU, A. ROMANO, F.A. ROVERSI MONACO e F.G. COCA (a cura di), vol. II, Bologna, 2001;

VINTI S., “*I procedimenti amministrativi di valutazione comparativa concorrenziale*”, Padova, 2002;

VINTI S., “*Limiti funzionali all’autonomia negoziale della pubblica amministrazione nell’appalto di opere pubbliche*”, Padova, 2008;

VIPIANA PERPETUA P.M., “*Invalidità, annullamento d’ufficio e revoca degli atti amministrativi*”, Padova, 2007;

VIRGA P., “*Caducazione dell’atto amministrativo per effetto travolgente dell’annullamento giurisdizionale*”, in *Studi in memoria di E. Guicciardi*, Padova, 1975;

VIRGA P., “*Diritto amministrativo*”, Vol. II, Milano, 1999;

ZAMBARDI S., “*I contratti derivati degli enti territoriali*”, in *I contratti dello Stato e degli Enti Pubblici*, n. 2/2009;

ZANARDO A., “*La violazione degli obblighi di comportamento a carico degli intermediari nella prestazione dei servizi di investimento: una questione ancora aperta?*”, in *Resp. civ.*, 2011;

ZANOBINI G., “*Corso di diritto amministrativo*”, Milano, 1942.