

Più chiarezza nei contratti e più informazione da parte dei sottoscrittori

«La sentenza sta facendo discutere molto, e comprensibilmente. Con riguardo ai costi occulti. Il principio della sanzionabilità del solo danno effettivo nel complesso dell'operazione è sicuramente interessante». È questo il primo commento di Silvano Donato Lorusso, partner dello *Studio Legale Bib*. «Tuttavia, non si riesce a comprendere come possa coesistere il principio di responsabilità dell'ente che è, di fatto, chiamato ad accertarsi di ogni aspetto tecnico al momento della stipulazione, e il dettato normativo secondo cui: «È nulla ogni pattuizione di rinvio agli usi per la determinazione del corrispettivo dovuto dal cliente e di ogni altro onere a suo carico. In tali casi nulla è dovuto» (Tuf, art. 23, comma II). La norma richiede, a mio avviso, inequivocabilmente, che i costi siano esplicitati e accettati dal cliente senza che il Magistrato possa sindacare (attraverso i propri consulenti) sul fatto che i costi abbiano o meno una portata inficiante sulla convenienza o meno del contratto stipulato».

Altra questione aperta è quella del criterio di valutazione dei derivati, e quindi della necessità od opportunità di adottare il metodo c.d. probabilistico suggerito da Consob e Banca d'Italia.

Secondo Gianrico Giannesi, di *Orrick*, «la sentenza del Consiglio di Stato rappresenta senza dubbio un fondamentale precedente in materia, non solo per la rilevanza dell'oggetto ma soprattutto per i principi argomentati e affermati. «In particolare, il Cds, pur avendo affermato che la convenienza economica dell'operazione



Lucia Calvosa

operazioni stipulate tra soggetti bancari sono rese prive di ogni forma di reciproco rischio, in quanto assistite da specifici sistemi di compensazione e garanzia». Le condizioni applicate al di fuori del mercato interbancario devono invece necessariamente valorizzare (anche al fine di rispettare la normativa Ias ed in generale la normativa applicabile agli intermediari finanziari) una molteplicità di fattori non neutralizzati dai sistemi di compensazione e garanzia (si pensi ad esempio al rischio di credito e al costo della provvista). «Aggiungo che la decisione del Cds bocchia la richiesta degli enti pubblici di veder riconosciuta una c.d. commissione implicita in ogni deviazione dai tassi «mid swap», ed afferma il principio secondo cui la valutazione della convenienza economica vada effettuata in concreto in relazione ad ogni operazione, verificando la congruità tra il differenziale applicato dalla banca rispetto al mid swap e gli specifici elementi di costo a carico della banca nell'ambito dell'operazione, come ad esempio, rischio di credito e costo della provvista» conclude.

Per Lucia Calvosa, professore ordinario di diritto commerciale alla facoltà di economia dell'Università di Pisa e avvocato, «la sentenza costituisce un importante passaggio nella vicenda delle operazioni in derivati effettuate dagli enti locali. Il Consiglio di Stato ha stabilito che il giudizio in ordine alla convenienza economica debba essere riferito all'intera operazione e non possa essere limitato al valore dei derivati, con la conseguenza che i costi occulti nascenti da ragioni di mercato non sarebbero sufficienti da soli a determinare un giudizio negativo. Ha inoltre stabilito la sussistenza in capo alle amministrazioni



Filippo Chiaves

pubbliche di un onere di diligenza in ordine all'acquisizione di informazioni puntuali sulle operazioni da compiere, al fine di poter consapevolmente indirizzare le proprie scelte. La pronuncia del Consiglio di Stato ribalta correttamente gli orientamenti del Tar Toscana da cui gli enti locali coinvolti avevano tratto argomentazioni a sostegno delle proprie posizioni e avrà sicuramente ricadute sui contenziosi ancora in essere».

Per Filippo Chiaves, *of counsel* del dipartimento di litigation di *Hogan Lovells*, la sentenza del Consiglio di Stato rappresenta senz'altro un precedente importante perché in controtendenza rispetto a precedenti pronunzie e prima decisione «favorevole» agli istituti di credito, che potrebbe scoraggiare la prassi di annullamento in autotutela da parte degli enti o limitarne la portata. «Nell'escludere che la valutazione della convenienza economica dell'operazione di ristrutturazione del debito esaminata potesse fondarsi solo sui costi impliciti al momento della stipula dei contratti derivati, il Consiglio di Stato ha

chiarito che validità ed efficacia di tali contratti non possono essere valutate sulla base di concetti economici - ad esempio, il valore par o non par del derivato». Sebbene criticata sotto alcuni profili (ad esempio, perché avrebbe seguito acriticamente le conclusioni dei Ctu), la sentenza pone dei punti fermi in merito alla natura «non occulta» di talune componenti del costo di cui gli istituti di credito tengono conto nel prezzo del derivato e sull'irrelevanza dei cosiddetti costi occulti residuali in quanto puramente teorici. «Altro punto fondamentale riguarda l'insussistenza, ante-recezione della Direttiva Mifid nel 2007, di obblighi informativi in capo alle banche in ordine alla scomposizione delle singole componenti del prezzo degli strumenti. Resta da vedere se le corti territoriali applicheranno i principi delineati in materia di cancellazione in autotutela, costi impliciti e obblighi di trasparenza, per decidere i contenziosi ancora pendenti o se la sentenza stimolerà definizioni transattive, come avvenuto ad esempio in passato a Milano», conclude Chiaves.

Infine, per Roberto Rubio, dello studio *Barberi Biagetti & Partners*, «sotto il profilo strettamente tecnico/finanziario, la peculiarità della decisione sta nella «tolleranza» dei c.d. «costi impliciti», sempre che gli stessi non facciano venir meno l'effetto vantaggioso dell'operazione, come nel caso in esame. Sotto gli altri profili attinenti all'adeguatezza, anche informativa, dell'operazione, il giudice ha fatto ricorso ai normali canoni valutativi. In particolare, il Cds ha ritenuto che non siano stati violati i principi di correttezza, diligenza, trasparenza e ha, altresì, escluso vi siano stati deficit informativi. Inoltre, la Provincia di Pisa aveva già in passato stipulato altri contratti derivati, per cui il Consiglio di Stato ha ritenuto che vi fosse a carico della medesima un onere di diligenza nell'informarsi, che non è stato adempiuto».

© Riproduzione riservata



Silvano Donato Lorusso

per l'ente pubblico debba essere considerata nel suo complesso, dunque valutando sia l'operazione di finanziamento che il relativo derivato sottostante, ha chiarito che la mancanza della convenienza economica non possa essere aprioristicamente ravvisata nello scostamento delle condizioni praticate all'ente pubblico dalle condizioni c.d. «mid swap».

Queste, prosegue Giannesi, «rappresentano le condizioni medie praticate sul mercato interbancario, e sono dunque applicabili in un mercato in cui le