

Truffa contrattuale e derivati. Il caso “Nomura - Regione Sicilia”: il Gip di Palermo nel solco della giurisprudenza nazionale

di Francesco Vitale

Sommario: 1. La vicenda: la cartolarizzazione e i tre derivati stipulati tra Nomura e la Regione Sicilia; 2. Truffa contrattuale e strumenti derivati, tesi contrapposte; 3. La cartolarizzazione dei crediti del sistema sanitario regionale. Prime criticità; 4. Il vero nodo: i tre contratti swap. L’ente territoriale è un “minus habens”?; 5. Un breve chiarimento sul concetto di mark to market e sul suo sviluppo nella giurisprudenza penale italiana; 6. La questione dei c.d. “costi occulti” e la tesi del Tribunale del Riesame di Palermo: non vi è alcun danno ingiusto; 7. L’alea dei derivati era idonea a integrare il reato di truffa contrattuale? Mancano i raggiri ed artifici; 8. La Regione Siciliana è un investitore qualificato: diversamente, avrebbe ingannato se stessa; 9. Inevitabili conclusioni nel solco della recente giurisprudenza.

1. La vicenda: la cartolarizzazione e i tre derivati stipulati tra Nomura e Regione Sicilia

Il 22 aprile 2016 il Giudice per le indagini preliminari presso il Tribunale di Palermo emetteva decreto di archiviazione nei confronti di vari soggetti, tra i quali Nomura Bank, alcuni professionisti intermediari finanziari e alcuni funzionari della Regione Sicilia, tra i quali l’ex governatore Salvatore Cuffaro, in ordine alla vicenda “derivati” che ha caratterizzato di recente la storia e la vita economica dell’ente territoriale¹.

A seguito di un’ampia indagine condotta dalla Procura della Repubblica di Milano, il procedimento, avente ad oggetto la stipula di quattro contratti di finanziamento tra la Regione Siciliana la banca d’affari Nomura era stato trasmesso per competenza all’Ufficio della Procura della Repubblica di Palermo, il quale, dopo ulteriori accertamenti investigativi e l’esperimento di una complessa consulenza tecnica, aveva come conseguenza l’emissione di un decreto di sequestro preventivo nei

¹ In breve, il termine “derivati” dipende dal fatto il valore di tali contratti derivi dall’andamento del valore di una attività, o, alternativamente, dal verificarsi nel futuro di un determinato evento, i quali sono denominati “sottostante”. Essi sono utilizzati, principalmente, per tre finalità: ridurre il rischio finanziario di un portafoglio preesistente (finalità di copertura o, anche, *hedging*); assumere esposizioni al rischio al fine di conseguire un profitto (finalità speculativa); conseguire un profitto privo di rischio attraverso transazioni combinate sul derivato e sul sottostante tali da cogliere eventuali differenze di valorizzazione (finalità di arbitraggio). Nella fattispecie, come si vedrà, tali contratti erano stati negoziati tra la Regione e la banca d’investimento al fine di assicurarsi un flusso di cassa a breve termine per coprire una porzione di debito nell’ambito della sanità regionale.

confronti degli indagati per il delitto, tra gli altri, di truffa contrattuale². Nello specifico, il procedimento penale era nato per un'indagine relativa ad un'operazione di cessione di crediti e tre contratti di acquisto di derivati in un periodo dal 2000 al 2006: sulla scorta delle risultanze investigative il Gip aveva disposto un sequestro preventivo per 104 milioni di euro (54 beni immobili, quote societarie detenute in 13 società, crediti finanziari) nei confronti della banca d'affari giapponese e degli altri indagati.

In sostanza nel 2002 le UU.SS.LL. e alcuni ospedali, riuniti nel Consorzio Aziende Sanitarie Siciliane, avevano ceduto crediti per 630 milioni vantati nei confronti della Regione Siciliana alla Crediti Sanitari Regione Sicilia, società veicolo, emanazione dell'istituto bancario giapponese e con sede a Londra: Nomura, quindi, diventava, a seguito della cartolarizzazione, creditrice della Regione, la quale, secondo l'allora indagine, si sarebbe impegnata a pagare alla società cessionaria un tasso di interesse molto più oneroso rispetto alle condizioni di mercato.

Parallelamente, L'A.G. precedente aveva posto sotto la lente di ingrandimento il processo di ristrutturazione del debito regionale attraverso la sottoscrizione di tre contratti derivati tra la Regione Siciliana e Nomura, sul presupposto che l'istituto finanziario giapponese avesse operato contemporaneamente col ruolo di consulente e di controparte contrattuale: il contenuto dei tre contratti sarebbe stato gravemente squilibrato ai danni della Regione.

A seguito del sequestro, il tribunale del riesame di Palermo con le ordinanze 240 del 23 settembre 2014 e 241 e 242 del 23 settembre 2014 e 255 del 24 settembre 2014

² In tema di truffa contrattuale, varia è la letteratura. In modo incompleto: L. Bisori, *Truffa*, in *Trattato di diritto penale*, a cura di A. Cadoppi - S. Canestrari - A. Manna - M. Papa, vol. X, Torino, 2011, p. 507 ss.; R. Borsari, *Profili penali degli strumenti finanziari*, in *Contabilità finanza e controllo*, 2009, n. 8-9, p. 751 ss.; F.R. Fanetti, *Truffa contrattuale in operazioni finanziarie derivate*, nota a Cass. Pen. Sez. II, 15/10 - 13/11 2009, in *Resp. civ.*, 2010, n. 6, p. 426; F. D'Arcangelo, *Negoziazione di contratti derivati over the counter. Profili penali e di responsabilità degli enti ex D.lgs n. 231/2001*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2009, n. 4, p. 13 ss.; G.P. Accinni, *Operatività in derivati e profili di responsabilità penale*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 450 ss.; V. Manes, *Delitti contro il patrimonio*, p. terza: *delitti contro il patrimonio mediante frode. Truffa*, in AAVV, *Diritto penale. Lineamenti di parte speciale*, 2006, p. 568 ss. Sul tema che ci occupa, un'importante pronuncia dei giudici di legittimità ha delimitato il campo di applicazione del reato di truffa contrattuale in fattispecie analoghe, cioè nell'ambito della stipula di contratti derivati. Si veda Cass. Pen. Sez. II, 15/10/2009 (dep. 13/11/2009), n. 43347, secondo cui: *"Integra il reato di truffa contrattuale la negoziazione di contratti di swap laddove l'operazione risulti ad alto rischio e a basso rendimento, conclusa in contropartita diretta con l'intermediario, sicuramente speculativa, e non di copertura, caratterizzata da un rapporto rischio -rendimento perverso in quanto l'aspettativa di un rendimento, comunque modesto, risulti correlata ad una serie di circostanze che al contempo condizionavano l'elevatissima rischiosità, per cui nessun investitore, ove consapevole del rapporto rischio-rendimento sotteso all'operazione finanziaria, l'avrebbe conclusa. Nel caso in cui l'operazione, infatti, nonostante la sua improponibilità, sia stata ugualmente conclusa, ciò non può che essere avvenuto in seguito ad una mendace e dunque proponente informazione, idonea ad indurre in errore il malcapitato investitore, essendo evidente che, senza l'artificio, il raggirio e l'induzione in errore circa il suo contenuto, la vittima avrebbe rifiutato la transazione.*

ha annullato il sequestro preventivo emesso dal Gip in data 23 luglio 2014; i provvedimenti del Riesame sono divenuti definitivi a seguito della decisione della Cassazione pronunciata a seguito dei ricorsi proposti dal PM.

Sul punto, successivamente, il Gip di Palermo accoglieva e condivideva tutte le motivazioni addotte a sostegno della richiesta della Procura della Repubblica palermitana in ordine all'archiviazione del procedimento.

2. Truffa contrattuale e strumenti derivati, tesi contrapposte

Il contestato reato di truffa (contrattuale) è regolato dall'art. 640 c.p., in base al quale è punito “*chiunque procuri a sé o ad altri un ingiusto profitto con altrui danno, inducendo taluno in errore con artifici e raggiri*”: questi ultimi, posti in essere da uno dei due contraenti, devono essere caratterizzati dal fine di trarre in inganno la controparte del negozio giuridico, inducendolo a prestare un consenso che altrimenti non avrebbe prestato e, quindi, a compiere un atto a sé stesso pregiudizievole: in particolare, la modalità contrattuale della truffa può manifestarsi in differenti condotte, ma richiede sempre e comunque la sussistenza dell'intento negoziale, la capacità creativa e la condotta fraudolenta³.

Il reato può porsi in essere sia nel momento delle trattative (fase tipica, ove tale fattispecie criminosa riesce a realizzarsi con maggior facilità, dato lo stato primigenio del rapporto negoziale in divenire, incidendo direttamente sulla formazione della volontà, dell'atto e del suo contenuto), che nella fase dello svolgimento del rapporto contrattuale, con condotte sia commissive che omissive⁴. In sostanza, è necessaria una condotta preordinata da uno dei contraenti a deludere (o forse, per meglio dire, illudere) la buona fede dell'altro⁵. D'altro canto è ugualmente vero che la frode di cui si caratterizza il reato in oggetto possa manifestarsi durante l'esecuzione del contratto, fase nella quale le parti debbono agire secondo buona fede, così come previsto dal codice civile, ex art. 1375: integra la truffa contrattuale la violazione dell'obbligo della buona fede che, avendo indotto

³ D.P. Triolo, *I reati contro il patrimonio*, 2015, p. 107 ss; I. Leoncini, *Reato e contratto nei loro reciproci rapporti*, 2006, Milano; C. Pedrazzi, *Inganno ed errore nei delitti contro il patrimonio*, Milano, 1955, p. 33; G. Sammarco, *La truffa contrattuale*, Milano, 1988, p. 5.

⁴ In proposito, la già consolidata giurisprudenza di legittimità, Cass. pen., 28/10/1968, n. 987, in *Mass. Foro it.*, 1968, secondo cui “*quando la condotta dell'agente si esplica in un contegno capace di ingenerare errore per omessa rilevazione di circostanze che si ha l'obbligo di riferire o per simulato atteggiamento suggerito dal pravo proposito di secondare l'errore altrui e di sfruttarne le conseguenze, non v'ha dubbio che non si profitta soltanto passivamente di tale errore, ma lo si crea mediatamente con preordinato inganno*”; sulla rilevanza penale della violazione dei doveri professionali di informazione, ai fini dell'inquadramento della truffa determinata da una condotta omissiva, si veda Cass. pen., 23/06/1989, n. 5541.

⁵ Si è così detto in Cass. 30/06/1982, Mattutini, in *Riv. pen.*, 1983, p. 639; Cass. 14/01/1982, Romano, in *Giur. pen.*, 1983, II, p. 50 ss.

la controparte in errore, abbia determinato un ingiusto profitto a fronte dell'altrui danno ingiusto⁶.

In breve, viste in sintesi le condizioni per le quali è possibile dirsi configurabile il delitto di truffa, considerando le caratteristiche tecniche dei contratti derivati, era stato facile, in passato, valutare come comportamenti abusivi e penalmente rilevanti alcune condotte poste in essere dalle banche nei confronti della controparte contrattuale, con particolare riferimento alla delicata fase della rinegoziazione degli strumenti derivati.

Senza dubbio, in ambito penale la *vexata quaestio* della contrattazione in strumenti finanziari derivati tra enti locali e istituti di credito è divenuto sempre più oggetto di "ecografia" da parte della giurisprudenza di merito e di legittimità, in particolar modo con riguardo alla fattispecie, qui in esame, di truffa contrattuale la cui configurazione, ad alcuna parte della giurisprudenza e della dottrina, lo si è accennato, è parsa fisiologica in conseguenza dell'omissione di informazione rilevanti della parte, privata, contraente.

Se una parte degli interpreti è propensa, in casi di tal fatta, a ritenere non integrato il delitto di truffa, dal momento che, per natura, i contratti derivati sono ricompresi nell'ambito dei contratti aleatori, caratterizzati da fattori esogeni alle parti (l'oscillazione dei tassi di interesse); dall'altra, si è sostenuto che il rapporto tra istituti finanziari e clienti (nella fattispecie, gli enti locali) debba essere sempre informato a criteri di correttezza e completezza dell'informazione, tale che, in caso di assenza, incompletezza o falsità di quest'ultima si configurino i necessari raggiri ed artifici richiesti dalla norma di cui all'art. 640 c.p.⁷ Sotto un certo profilo, i fautori

⁶ Cass. 20/01/1988, Rosi, in *Riv. pen.*, 1989, p.237 ss.; Cass. 08/02/1982, Zaza, in *Riv. pen.*, 1983, p. 735.

⁷ Nel solco di tale seconda ipotesi interpretativa si è collocata la decisione del Tribunale di Milano, 19/12/12, n. 13976. La vicenda era originata da un'ordinanza del 23 aprile 2009, a firma del Gip con cui era stato disposto, per la prima volta in Italia, a carico delle filiali italiane di quattro banche estere, l'ingente sequestro di circa 462 milioni di euro a fronte della supposta truffa aggravata ai danni del Comune: Palazzo Marino, infatti, aveva stipulato nel 2005 alcuni contratti derivati collegati ad un *bond* a scadenza trentennale per l'importo di 1,685 miliardi di euro. In particolare, l'ordinanza imputava alle banche l'omessa informazione sui c.d. "costi occulti" legati a tali derivati. Analogamente alla fattispecie che si descrive, nel "caso milanese" i derivati assumevano funzione di copertura. In breve, le principali contestazioni mosse agli imputati: aver certificato falsamente la sussistenza delle condizioni di convenienza economica per l'Ente territoriale dell'operazione medesima avente ad oggetto i derivati; aver dolosamente omesso altresì di considerare il profitto realizzato complessivamente dalle controparti bancarie all'atto stesso della stipula dei negozi in appresso descritti e già deducibile dall'analisi della loro struttura, predisposta dalle stesse Banche; aver omesso di comunicare per iscritto al Comune di Milano che stava per essere da loro considerato, con riferimento all'operazione finanziaria in questione, una paritetica controparte professionale e che, di conseguenza, avrebbe perso le protezioni dovutegli comunicazione che, per la sua efficacia, avrebbe dovuto ottenere l'espressa accettazione del Comune. Le susposte accuse avrebbero ricalcato, secondo il Tribunale, la violazione degli obblighi di buona fede di correttezza dell'informazione. In tal senso, la Procura meneghina avrebbe sostenuto la tesi della falsa attestazione di complessiva convenienza economica dell'investimento per il Comune e la presenza dei su richiamati "costi occulti" contenuti in

di tale seconda ipotesi hanno consentito di esaminare alcuni aspetti patologici della negoziazione dei contratti derivati non standardizzati (al di fuori del mercato regolamentato, i cosiddetti *over the counter*), frequentemente annoverati tra i motivi dei principali dissesti degli enti pubblici e della perdita di affidamento verso il sistema economico e finanziario: in tal senso, apparentemente non peregrino è stato il problema dell'asimmetria informativa esistente tra le parti contraenti⁸. Secondo un'ipotesi intermedia, non pare integrare gli estremi del mezzo fraudolento la mera proposta mendace, in quanto occorre il *quid pluris* dell'artificio che ha indotto in errore il contraente⁹.

D'altra parte, come si è già affermato, il fatto che i contratti derivati siano strumenti finanziari estremamente sofisticati e connotati da una elevata aleatorietà, e la cui precisa valutazione, quanto ai rischi in essi contenuti, dipende da algoritmi matematici complessi anche per le più brillanti menti matematiche, ha consentito, come a breve si vedrà, lo sviluppo della prima tesi, vertente verso l'assenza della responsabilità criminale.

quello specifico strumento finanziario. Proprio in ragione di simili valutazioni, il procedimento, sfociato in dibattimento, aveva visto la condanna degli imputati. Lo si vedrà a breve, la decisione del tribunale è stata letteralmente capovolta dalla sentenza della Corte d'Appello ambrosiana, la quale ha invece (e, forse, più saggiamente, optato per la prima impostazione ermeneutica). V'è da sottolineare come, già in precedenza, i giudici di legittimità avessero speso analoghe argomentazioni in ordine alla configurabilità de reato *de quo*. A tal proposito, utile riferimento è Cass. pen., Sez. II, 13/11/2009, n. 43347: gli ermellini hanno sostenuto integrato il reato ex art. 640 c.p. nel caso di mendace e voluta informazione sulla rischiosità delle operazioni concluse da parte dei funzionari di un istituto di credito, in violazione del generale principio di buona fede negoziale, sottolineando, altresì, che il reato di truffa contrattuale è un reato a consumazione prolungata tale che, in un'operazione di finanza derivata deve parlarsi di reato a consumazione prolungata, *“dal momento che il soggetto palesa la volontà, sin dall'inizio, di realizzare un evento destinato a durare nel tempo, quantomeno per tutta la durata annuale dei singoli contratti”*. La condotta truffaldina perdura fino a quando non vengono a scadenza i singoli contratti, cessando in tale momento l'attività illecita, consolidandosi l'ingiusto profitto a favore del beneficiario. Sul tema, si veda anche F.R. Fantetti, *Truffa contrattuale in operazioni finanziarie su derivati*, in *Resp. civ.*, 2010, n. 6, UTET, p. 426 ss., in commento della precedente pronuncia, secondo la quale *“l'individuazione del momento consumativo del delitto di truffa contrattuale a seguito della vendita di prodotti derivati swap La Corte di Cassazione afferma che il delitto di truffa contrattuale non si consuma nel momento in cui il soggetto passivo, per effetto degli artifici o raggiri, assume l'obbligazione della dazione di un bene economico, ma al momento in cui si realizza l'ingiusto profitto da parte dell'agente con la conseguente perdita economica da parte della persona offesa. È necessario che il profitto dell'azione truffaldina entri nella sfera giuridica di disponibilità dell'agente, non essendo sufficiente che esso sia fuoriuscito da quella del soggetto passivo”*.

⁸ Tra le varie norme a tutela dei contraenti degli strumenti derivati, l'art. 21, comma 1, lett. a), del T.U.F. prevede infatti che nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento i soggetti abilitati *“devono comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati”*.

⁹ U. LUCARELLI, *La truffa. Aspetti penali, civili, processuali*, Padova, 2002, p. 285.

3. La cartolarizzazione dei crediti del sistema sanitario regionale. Prime criticità

Tornando alla pronuncia del Gip palermitano, come si è visto, il primo capo dell'imputazione ha avuto ad oggetto una vicenda connessa alla cartolarizzazione di crediti vantati dalle UU.SS.LL. siciliane verso la Regione Sicilia. In proposito, sul piano di cartolarizzazione di tali crediti, la banca d'affari nipponica aveva formulato due ipotesi: le cosiddette "alternativa 1" e "alternativa 2".

Secondo la previsione dell'alternativa 1, le UU.SS.LL. avrebbero ceduto i loro crediti verso la Regione ad una società riconducibile alla Nomura (la società veicolo, Crediti Sanitari Regione Sicilia) che poi avrebbe effettivamente operato la cartolarizzazione, cioè avrebbe "piazzato" sul mercato i relativi titoli, vendendoli, ovviamente, al prezzo che si sarebbe determinato sul mercato stesso: solo una volta collocati sul mercato, la società veicolo avrebbe versato il ricavato alle UU.SS.LL. fino alla concorrenza del credito ceduto. In base a tale schema operativo sarebbe rimasto a carico delle UU.SS.LL. il rischio relativo ai tempi della cartolarizzazione e soprattutto, come sostenuto dagli inquirenti, il rischio che non tutti i *bond* venissero assorbiti dal mercato o comunque che non sarebbe stato raccolto sul mercato quanto sperato (quantomeno pari al debito delle UU.SS.LL. verso i propri fornitori).

D'altra parte, secondo l'alternativa 2, la Nomura avrebbe immediatamente, e non all'esito della collocazione sul mercato dei *bond*, versato alle UU.SS.LL. il corrispettivo nominale dei crediti ceduti (aspetto fortemente ed immediatamente vantaggioso per la PA, dato che il pagamento del corrispettivo sarebbe stato anticipato prima dell'esito della vendita - o meno - dei crediti); la banca, inoltre, avrebbe sopportato i rischi relativi ai tempi ed ai ricavi della collocazione dei relativi titoli sul mercato (anche questo, un importante vantaggio per la PA); la Regione avrebbe restituito alla banca la sorte capitale pagata alle UU.SS.LL. in 10 rate annuali, con una remunerazione per la stessa Nomura dato un onere di dilazione calcolato in base ad un tasso fisso predeterminato sulla sorte capitale (anche in questo caso, un aspetto vantaggioso per la PA: ogni onere veniva determinato con un tasso fisso, per cui ex ante la Regione poteva sapere quanto stanziare anno per anno senza imprevisti di mercato sopravvenuti; tutto ciò avrebbe determinato una possibilità di programmare il rientro in termini certi e controllabili).

È evidente, l'ente pubblico conosceva esattamente, in forza di tale contratto, quanto sarebbe costata per le proprie casse la complessiva operazione e, tra l'altro, aveva la possibilità di far saltare l'operazione stessa qualora non l'avesse ritenuta conveniente (sarebbe bastata, infatti, la mera mancata autorizzazione di spesa per annullare il contratto con Nomura).

Ne deriva che sulla scorta della contestazione della truffa contrattuale, non è risultato riscontrabile l'elemento oggettivo tipico della sovrastante fattispecie criminosa, ossia i raggiri ed artifici, dato che la Nomura aveva effettuato due offerte all'ente territoriale e quest'ultimo era stato posto in condizione di soppesarle, valutarle e, conseguentemente, scegliere liberamente quella ritenuta più conveniente (e la valutazione di convenienza non è legata soltanto ai minori costi ma anche alla

convenienza politica, ai minori rischi per la PA ed alla maggiore velocità garantita per la risoluzione del problema sottostante, in quel caso, quello di soddisfare i fornitori delle UU.SS.LL. in tempi brevi, evitando maggiori oneri di interesse e spese legali.); va aggiunto, venivano lasciati a carico della banca i rischi relativi ai tempi di collocazione sul mercato dei bond ed i rischi connessi al fatto che, sul mercato, si sarebbero potute raccogliere anche somme inferiori rispetto a quelle auspiccate o comunque inferiori a quelle necessarie a saldare i debiti delle stesse UU.SS.LL., elemento che di per sé avrebbe potuto pesantemente gravare sulle finanze dell'istituto giapponese.

4. Il vero nodo: i tre contratti swap. L'Ente territoriale è un “*minus habens*”?

Si è anticipato sopra, il Gip di Palermo disponeva il sequestro anche base di altri tre capi d'incolpazione, riguardanti il presunto reato di truffa contrattuale tramite la stipula di contratti derivati; susseguentemente il tribunale del riesame procedeva all'esame delle imputazioni di tali altri capi, riguardanti, per l'appunto, la sottoscrizione dei tre contratti *swap*¹⁰, vero e proprio punto nodale della vicenda processuale.

Come noto, il reato di truffa presuppone la predisposizione di artifici e raggiri funzionali e finalizzati a trarre in inganno un soggetto (che nel caso di specie sarebbe stato la Regione Siciliana) in modo tale da realizzare un profitto che sia ingiusto. Secondo l'A.G. precedente, gli artifici e i raggiri sarebbero consistiti nel silenzio serbato dalla Nomura (che al contempo era *advisor* della Regione Siciliana, ciò soggetto che aveva il mandato di consigliare operazioni finanziarie convenienti per risolvere specifiche problematiche di bilancio) circa il fatto che i contratti *swap* sarebbero stati strutturati in modo tale da creare uno squilibrio finanziario a carico della Regione e favorevole per la banca. Squilibrio, si sosteneva, non compensato, o non adeguatamente compensato, da una corrispondente somma di denaro versata dalla stessa banca all'ente pubblico. Nel caso di specie, l'A.G. veniva coadiuvata da un consulente tecnico secondo il quale, alla stipula del contratto, il valore dello *swap* deve essere sempre nullo¹¹: ciò avrebbe comportato che, se invece lo *swap* è *non par*

¹⁰ Uno *swap*, com'è noto, consiste in uno scambio di flussi di somme di denaro, le parti devono essere in posizione di parità finanziaria, così che il valore di mercato dello *swap* sia uguale a zero, secondo la costante e moderna prassi internazionale degli affari che regola questo mercato. In sostanza gli *interest rate swap* sono una vera e propria scommessa: su un tasso variabile si scambia il proprio euribor variabile vendendolo alla banca, e la banca vende il tasso fisso: due parti, quindi, si accordano per scambiarsi flussi di pagamenti (anche detti flussi di cassa) a date certe. Per il periodo della durata del finanziamento, il cliente investitore si accorda con la banca perché, ad una certa data avrà una rilevazione sull'euribor, scambiando il variabile con il fisso che la banca sta vendendo. Come si è visto, l'ammontare dei pagamenti è determinato in base al cosiddetto “sottostante”.

¹¹ Secondo quanto sostenuto da Consob, Audizione avanti VI Commissione Finanze e Tesoro del Senato, 28 marzo 2009, “*I contratti par sono strutturati in modo tale che le prestazioni delle due controparti siano agganciate al livello dei tassi d'interesse corrente al momento della stipula del contratto; a tale data il contratto ha quindi un valore di mercato nullo per entrambe le controparti. I contratti non par, invece, presentano al momento della*

(cioè se al momento della stipula il valore è negativo per una parte, che è gravata da condizioni più onerose) bisogna riequilibrare il sinallagma attraverso il pagamento, sempre al momento della stipula, di una somma di denaro (*up front*) corrispondente al valore negativo del contratto.

In aggiunta, secondo la prospettazione dell'accusa, la presenza di uno squilibrio iniziale, non compensato dal riconoscimento del suddetto premio (*up front*), avrebbe costituito un costo per la parte gravata dalle condizioni più onerose; tale costo, non evidenziato, sarebbe stato alla stregua di un "costo occulto" a carico della Regione, ed in quanto tale, un indebito profitto per la Nomura, carpito con un "*colpevole e malizioso silenzio*", da parte della banca (tra l'altro, nel caso in esame, *advisor* della Regione Siciliana, quantomeno al momento della stipulazione degli *swap* di cui a due capi d'imputazione, mentre, in relazione all'ultimo, si è sostenuta la tesi dell'*advisor* di fatto, in quanto allora il contratto che costituiva la Nomura quale *advisor* della Regione Siciliana era ormai scaduto e non era stato espressamente rinnovato).

Sul punto, il Tribunale del riesame di Palermo ha sostenuto che "*preme evidenziare in primo luogo come il primo se non il principale vizio della tesi accusatoria è quello di considerare la Regione Siciliana come una sorta di minus habens, alla stregua di cliente sprovveduto e sempliciotto, in balia del mercato finanziario ed in tutto e per tutto dipendente dalle informazioni, dalle valutazioni e dalle riassicurazioni che la sola Nomura sarebbe stata in grado di somministrarle, mentre la Regione Siciliana stessa sarebbe stata del tutto incapace di acquisirle (le informazioni e le valutazioni), anche quando riguardavano norme giuridiche, pure secondarie ed alla stessa Regione (e non anche alle banche d'affari o a terzi soggetti diversi da pubbliche amministrazioni) rivolte (come ad esempio circolari, indirizzate dal Ministero delle Finanze ad enti pubblici)*¹².

stipula un valore di mercato negativo per una delle due controparti, poiché uno dei due flussi di pagamento non riflette il livello dei tassi di mercato. In generale, i termini finanziari della transazione vengono riequilibrati attraverso il pagamento di una somma di denaro alla controparte che accetta condizioni più penalizzanti; tale pagamento, che dovrebbe essere pari al valore di mercato negativo del contratto, prende il nome di up front".

¹² Trib. Riesame di Palermo, 23/09/2014, ord. n. 240. Ed in proposito, *a contrario*, un'importante pronuncia dei giudici di legittimità ha delimitato il campo di applicazione del reato di truffa contrattuale in fattispecie analoghe, cioè nell'ambito della stipula di contratti derivati, ove peraltro si fosse in presenza di un soggetto passivo del reato, sprovveduto. Si veda Cass. Pen. Sez. II, 15/10/2009 (dep. 13/11/2009), n. 43347, secondo cui: "*Integra il reato di truffa contrattuale la negoziazione di contratti di swap laddove l'operazione risulti ad alto rischio e a basso rendimento, conclusa in contropartita diretta con l'intermediario, sicuramente speculativa, e non di copertura, caratterizzata da un rapporto rischio - rendimento perverso in quanto l'aspettativa di un rendimento, comunque modesto, risulti correlata ad una serie di circostanze che al contempo ne condizionavano l'elevatissima rischiosità, per cui nessun investitore, ove consapevole del rapporto rischio-rendimento sotteso all'operazione finanziaria, l'avrebbe conclusa. Nel caso in cui l'operazione, infatti, nonostante la sua improponibilità, sia stata ugualmente conclusa, ciò non può che essere avvenuto in seguito ad una mendace e dunque proponente informazione, idonea ad indurre in errore il malcapitato investitore, essendo evidente che, senza l'artificio, il raggirò e*

In proposito non può non tenersi presente la giurisprudenza di merito di Milano¹³, secondo la quale la PA: deve conoscere le regole che presiedono alla corretta amministrazione della Cosa Pubblica ed anche del denaro pubblico; deve svolgere in autonomia, con piena cognizione di causa e con assunzione di propria responsabilità (e nel caso di specie una tale regola doveva essere seguita a maggior ragione del fatto che la Regione Lombardia avesse scelto di contrattare con il proprio *advisor* un'opzione giustamente ritenuta dalla Corte di Conti della Lombardia non rispondente ad una sana gestione della finanza pubblica) un'analisi di convenienza economica dell'affare. In sostanza, ha sostenuto allora la Corte di merito, l'ente pubblico ha il dovere di giungere adeguatamente attrezzato ad una contrattazione e a non farsi sorprendere da aspetti tecnici di rilievo.

Ciò è tanto più vero se, come nel caso di specie, si prende in considerazione la Regione più grande d'Italia - la Sicilia - munita della più poderosa struttura burocratica amministrativa dopo quella dello Stato e che già in precedenza aveva addirittura emesso *bond* sul mercato, dovendosi quindi ritenere *ex lege* un operatore qualificato. Sul punto, vale la pena, ad onore di cronaca, riportare la tesi proposta da alcuna dottrina (puntualmente smentita dalla giurisprudenza di merito più recente, nonché dalla pronuncia in commento con riferimento proprio ad una vicenda relativa a Ente Locale ed investimento in contratti derivati), secondo la quale l'inadempimento dell'obbligo di servire al meglio l'interesse dei clienti potesse integrare l'aggravante ex art. 61, n. 11), c.p., abuso di prestazione d'opera, consistente

l'induzione in errore circa il suo contenuto, la vittima avrebbe rifiutato la transazione". Ciò di certo non è sostenibile nel caso di specie, ove, al di là dell'effettivo contenuto dei contratti stipulati (peraltro, lo si vedrà a breve, del tutto legittimo), la Regione Siciliana era da considerare, senza dubbio, investitore qualificato. In continuità con quanto testé affermato, va ricordato che, anche nel caso del processo "Derivati-Comune di Milano" sopra ampiamente descritto, è apparsa del tutto inverosimile, e non perseguibile, in sede di Appello, la tesi della Procura, secondo la quale l'aver considerato il Comune di Milano alla stregua di "operatore qualificato", con tutte le pesanti conseguenze in termini di perdita di tutele normative riservate agli operatori non qualificati (di fatto, assimilati a contraenti deboli), senza neppure comunicarlo formalmente all'Ente locale, avrebbe leso penalmente lo stesso Ente, con la conseguenza di far rientrare la sottesa condotta nell'alveo della truffa contrattuale. Invero, analogamente a quanto sostenuto nel caso siciliano dal Tribunale del Riesame di Palermo, anche in quel caso (così come deciso poi dalla Corte di Appello di Milano) di certo non si sarebbe potuto qualificare il Comune di Milano come il naif, sprovveduto contraente, dato che lo stesso aveva stipulato contratti sì articolati per far fronte a specifiche esigenze di "respiro" del proprio bilancio.

¹³ Corte d'Appello di Milano, Sez. IV penale, n. 1937, depositata il 3 giugno 2014 e divenuta, ormai definitiva, uno dei capisaldi giurisprudenziali nella materia penale inerente ai contratti derivati e ai rapporti finanziari tra gli enti pubblici e gli istituti di credito. Secondo tale orientamento giurisprudenziale, è stata negata in radice la possibilità di ravvisare il reato di truffa in caso di stipula di contratti di *swap*, stante l'aleatorietà dei medesimi: conseguentemente venivano assolti con piena formula perché "i fatti non sussistono" i dirigenti degli istituti di credito Deutsche Bank AG, JP Morgan Chase Bank, DepfaBank PLC, UBS Ltd che avevano stipulato con il comune di Milano contratti di *swap* del tutto analoghi a quelli per cui è insorto il procedimento penale a Palermo, che presentavano "costi occulti o impliciti" in danno dell'ente pubblico.

nella violazione del rapporto fiduciario con il cliente, conseguente all'approfittamento della minore attenzione della vittima, che si affida all'opera della controparte¹⁴. Tuttavia, atteso che non pare possa configurarsi alcun reato nella fattispecie in esame (onde escludere, di conseguenza, l'applicazione di circostanze aggravanti) sarebbe del tutto fuor di logica utilizzare gli stessi parametri di soggetto passivo del reato nei confronti, al contempo, di persona fisica investitore e ente qualificato; e, in fin dei conti, come si è osservato, il giudice per le indagini preliminari palermitano non ha riscontrato alcuna condotta criminosa in capo agli indagati, tanto da disporre l'archiviazione.

Invero, risultano opportune alcune considerazioni valide per tutti i capi d'imputazione afferenti al reato di truffa contrattuale contestato per i tre diversi contratti *swap* stipulati.

Si è già evidenziata la prospettazione sostenuta dall'autorità inquirente: alla stipula del contratto il valore del *swap* dovrebbe essere sempre nullo; se il *swap* è *non par* bisogna riequilibrare il sinallagma, attraverso il pagamento sempre al momento della stipula, di una somma di denaro (*up front*)¹⁵; la presenza di uno squilibrio iniziale, non compensato dal riconoscimento del suddetto premio (*up front*) costituisce quello che genericamente è stato definito un "costo occulto" ed un indebito profitto da parte della banca; gli artifici e raggiri sarebbero consistiti, nel caso di specie, nel silenzio serbato dalla Nomura circa il fatto che i contratti *swap* sarebbero stati strutturati in modo tale da creare un danno economico per l'ente territoriale, d'altra parte favorendo Nomura; tale squilibrio non sarebbe stato compensato o non sarebbe stato adeguatamente compensato da una corrispondente somma di denaro versata dalla stessa banca all'ente pubblico; pertanto la banca avrebbe lucrato costi occulti¹⁶.

5. Un breve chiarimento sul concetto di mark to market e sul suo sviluppo nella giurisprudenza penale italiana

Una simile prospettazione accusatoria non ha convinto il Gip palermitano, e appare opportuno, in merito, prendere le mosse da quanto affermato dalla giurisprudenza della Suprema Corte, secondo la quale il "*mark to market*" (cioè il valore del contratto ad una certa data) non esprime affatto un valore concreto ed attuale, ma esclusivamente una proiezione finanziaria basata sul valore tecnico di mercato in

¹⁴ M. MARGIOCCO, Strumenti derivati e responsabilità penali, cit., 131.

¹⁵ Semplificando, si veda Audizione avanti alla VI Commissione "Finanze" della Camera dei Deputati del Direttore della Consob, "*Problematiche relative al collocamento di strumenti finanziari derivati*", 30/10/2007, p. 2: "*i contratti non par presentano al momento di stipula un valore di mercato negativo per una delle due controparti, poiché uno dei due flussi di pagamento non riflette il livello dei tassi di mercato. I termini finanziari della transazione vengono riequilibrati attraverso il pagamento di una somma di denaro; tale pagamento, che dovrebbe essere pari al valore di mercato negativo del contratto, prende il nome di up front*".

¹⁶ Per tali, come nel prosieguo si vedrà, si intendono i costi ricavati dalle differenze tra i valori di *pricing* dei singoli contratti alla data della loro sottoscrizione, o della loro estinzione, in caso di rimodulazione, e gli *up front* erogati.

caso di risoluzione anticipata¹⁷: e d'altronde, il valore del *mark to market* è influenzato da una serie di fattori ed è quindi sistematicamente aggiustato in funzione

¹⁷ Con sentenza n. 47421 del 21 dicembre 2011, la Seconda Sezione penale della Corte di Cassazione ha dichiarato l'inammissibilità dei ricorsi presentati dalla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Messina, nonché dai Comuni di Messina e Taormina, con i quali era stata impugnata un'ordinanza emessa dal Tribunale del Riesame di Messina in data 1 giugno 2011. Anche allora, come nel caso della vicenda siciliana, era stato disposto un sequestro penale su somme presuntivamente considerate provento fraudolento di contratti di *interest rate swap* stipulati da enti territoriali comunali con una Banca (BNL S.p.a.), al quale, successivamente all'intervento del Tribunale del riesame, era seguito il dissequestro delle stesse. Sui ricorsi presentati dalla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Messina, A.G. competente, avverso l'ordinanza del Tribunale delle Libertà, la sentenza n. 47421/2011 della Corte di Cassazione ha dichiarato l'inammissibilità, esaminando il problema dei contratti swap stipulati dagli enti locali. I giudici di legittimità, infatti, hanno precisato che *“per poter stabilire se il dato del mark to market rappresenti o meno un vantaggio o un danno per l'Ente contraente, occorre procedere ad una disamina a posteriori, allorché, cioè, il contratto abbia raggiunto la sua normale scadenza”*, aggiungendo che, *“l'ordinanza impugnata ha correttamente posto in luce la circostanza che, alla stregua delle risultanze processuali acquisite fosse emersa la sostanziale convenienza della operazione finanziaria realizzata dai Comuni interessati, dovendosi fare riferimento agli effetti che i contratti avevano prodotto sulle finanze comunali in termini di cassa e non di competenza”*, si direbbe, in modo del tutto analogo al caso di specie. A ben vedere, cercando l'ago nel pagliaio, una simile affermazione di principio, parrebbe potersi scontrare con quanto previsto ex art. 41 L. n. 448/2001, in tema di operatività in derivati degli Enti locali: la norma, infatti, prevede che il ricorso alle operazioni finanziarie in esso elencate - e ne sono parte anche i derivati - è possibile *“al fine di contenere il costo dell'indebitamento”*. Da tale assunto, a contrario, sembrerebbe potersi sostenere il contrario rispetto a quanto deciso dalla Corte Suprema, dato che la previsione di tale “calcolo” quale attività prodromica alla valida assunzione del vincolo contrattuale indicherebbe la necessità di una valutazione economica a priori della stipula del contratto (ed in proposito si veda, Sezione Regionale di Controllo per la Lombardia della Corte dei Conti, Deliberazione n. 596/2007). Nello stesso senso, al di fuori del “contesto penale”, si è espresso il Consiglio di Stato, nella sentenza n. 5032, pronunciata dalla Sezione V, il 7 settembre 2011: *“in base a tale substrato normativo non può negarsi che la convenienza economica della ristrutturazione del debito, come del resto già accennato in precedenza, costituisse effettivamente la “causa” della stessa procedura di gara indetta dall'amministrazione provinciale di Pisa, avendo quest'ultima l'obiettivo di ridurre la sua esposizione debitoria e verosimilmente poter disporre di una maggiore liquidità da utilizzare per la tutela degli altri interessi pubblici affidati alle sue cure: la complessiva operazione di ristrutturazione del debito, del resto, secondo la stessa ratio ispiratrice del citato articolo 41 della legge 28 dicembre 2001, n. 441, intendeva coniugare i vari interessi in gioco di contenimento della spesa pubblica, assicurando agli enti locali la possibilità di far fronte alla cura e alla tutela delle funzioni loro affidate, attraverso un'accorta politica di gestione economico-finanziaria anche del bilancio e delle relative poste passive. A ciò consegue che l'esistenza di “costi impliciti”, sia pur riscontrati dall'amministrazione provinciale solo dopo la conclusione del contratto, incideva effettivamente sulla convenienza economica dell'operazione di ristrutturazione del debito, diminuendone la sua stessa efficacia, a nulla rilevando la prospettazione, peraltro meramente formalistica, degli appellanti secondo cui gli strumenti finanziari derivati non sarebbero strumenti di debito e come tale non rientrerebbero nell'ambito di applicazione del ricordato articolo 41 della legge 28 dicembre 2001, n. 10: è sufficiente replicare al riguardo che i derivati costituivano lo strumento stesso attraverso cui si realizzava concretamente l'operazione di ristrutturazione del debito, così che essi (ed in particolare i loro “costi impliciti”, non facilmente riscontrabili dall'amministrazione e neppure dichiarati dalle*

dell'andamento dei mercati finanziari, dovendosi poi attrarre nell'ambito dei relativi parametri di determinazione anche l'*up front* erogato e l'utile per la banca: in sostanza, quindi, esso è considerato come lo strumento impiegato per determinare il valore del contratto derivato in scenari di incertezza¹⁸.

A tal proposito, vale la pena di aprire una parentesi sul tema del concetto di *mark to market*. Con tale espressione, infatti, si intende definire il metodo di valutazione in base al quale il valore di uno contratto finanziario (in tal caso, derivato) è sistematicamente modificato in funzione dei prezzi correnti di mercato: letteralmente, infatti, significa "*valutare secondo il mercato*". Le attività finanziarie, infatti, possono essere valutate secondo il "costo storico" (cristallizzato), secondo una procedura detta di "costo corrente" (un valore attualizzato tramite l'indicizzazione dei prezzi), o secondo il prezzo di mercato; al fine di produrre un bilancio che sia informato al necessario carattere di verità, i principi contabili solitamente impongono di usare il *mark to market* per valutare attività e passività finanziarie.

Un simile principio ha rappresentato un problema all'insorgere della crisi finanziaria mondiale in cui l'Europa si ritrova ancora impantanata, quando, col crollo dei c.d. mutui *subprime*, il mercato per molti tipi di titoli cessò di avere liquidità, e il timore degli investitori portò ad avere prezzi pesantemente svalutati da creare massicce minusvalenze, finendo con l'erosione vera e propria prima dei profitti e poi del capitale. Il *mark to market*, quindi, come procedura di valutazione, tuttavia, margini (in alcuni casi vitali) per adottare prezzi diversi; ed infatti viene prevalentemente utilizzato nei mercati dei *futures* e delle opzioni¹⁹.

Sotto il profilo penalistico, la giurisprudenza di legittimità ha stabilito, in una recente pronuncia, che "*Mark to market è un'espressione che designa – in larga approssimazione – un metodo di valutazione delle attività finanziarie, che si contrappone a quello storico o di acquisizione attualizzato mediante il ricorso a indici d'aggiornamento monetario. Il mark to market è detto anche costo di sostituzione, perché corrisponde al prezzo, dettato dal mercato in un dato momento storico, che i terzi sarebbero disposti a sostenere per subentrare nel contratto stesso*"²⁰.

banche) non possono non rientrare e non essere valutati ai fini della convenienza economica della operazione stessa e negli obiettivi con essa perseguiti".

¹⁸ G. Mantovano, *Mark to market, danno e truffa contrattuale al vaglio della Corte di Cassazione*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2012, n.1, p. 363 ss. In particolare, tramite le metodiche della finanza quantitativa si ricava, nel mercato *over the counter*, il valore ritenuto equo (per l'appunto il *mark to market*, o *fair value*), ricorrendo ad una stima essenzialmente probabilistica definita *model dependent*, utilizzata unitamente all'*up front* per valutare la convenienza economica dello strumento derivato.

¹⁹ È interessante sapere che nel 2008, nell'occhio del ciclone finanziario mondiale, l'Eurogruppo prese la decisione di sospendere temporaneamente l'obbligo per le banche e per le società finanziarie quotate, o comunque di rilevanza internazionale, di attenersi alla tecnica del *mark to market* per la sua tendenza ad aggravare gli effetti negativi della crisi.

²⁰ Cass. Pen., Sez. II, 8 luglio 2016, n. 14059. In particolare, richiamando la su indicata pronuncia di legittimità, (n. 47421/2011), secondo cui il *mark to market* "*non esprime affatto*

6. La questione dei c.d. “costi occulti” e la tesi del Tribunale del Riesame di Palermo: non vi è alcun danno ingiusto

Ritornando alla pronuncia del Tribunale del Riesame siciliano, si ricava in primis che il valore del contratto derivato non è un valore concreto ed attuale, bensì, come si è visto, una proiezione finanziaria basata su un valore teorico, tra l'altro - ed anche tale aspetto è molto rilevante ai fini in questione - nella determinatezza del valore del contratto deve tenersi conto vieppiù dell'utile della banca. Di talché lo squilibrio di uno *swap* (quando, quindi, è *non par*), soprattutto quando una banca contrae non con un'altra banca ma con un cliente privato o con una PA è un dato del tutto normale e fisiologico: quelli che sono stati definiti “costi occulti” dalla A.G. precedente, altro non sono se non valori indicativi del presumibile ricavo atteso dalla banca dall'operazione, all'esito della stessa; in quanto tali ed in quanto fisiologici, non possono essere considerati come occulti, dato che la PA può - e deve - sapere che la banca, non essendo un ente no profit, non opera gratuitamente e per beneficenza, ma per un proprio tornaconto economico, e dato che la stessa banca svolge un'attività d'impresa, deve pur prospettarsi, ritagliarsi e guadagnarsi un utile economico. Dunque, il profitto conseguito dalla banca nipponica, insieme a quello degli intermediari, non può che ritenersi lecito e giustificato: ed infatti non può essere considerata pregevole l'equazione costi occulti = profitto ingiusto, dato che i primi non rappresentano costi effettivi, cioè costi realmente sostenuti dalla PA²¹.

I costi occulti non sono oggetto di definizione da parte di una qualche norma giuridica: anche e proprio alla luce di tale ultima considerazione deve escludersi che

un valore concreto ed attuale, ma esclusivamente una proiezione finanziaria basata sul valore teorico di mercato in caso di risoluzione anticipata. Il valore del mark to market, infatti, è influenzato da una serie di fattori ed è quindi sistematicamente aggiustato in funzione dell'andamento dei mercati finanziari, dovendosi poi attrarre nell'ambito dei relativi parametri di determinazione anche l'up to front erogato e l'utile per banca”. Esso, infatti “non è un vero e proprio prezzo di mercato concreto ed attuale, ma una grandezza monetaria teorica che è calcolata per l'ipotesi in cui il contratto cessi prima della sua scadenza naturale”.

²¹ In merito si veda Consiglio di Stato Sez. V, 27 novembre 2012, n. 5962. Il supremo consesso della giurisprudenza amministrativa, proprio sul tema dei costi impliciti dei contratti *swap*, ha ritenuto non siano un costo effettivo, vale a dire una somma effettivamente sostenuta dall'investitore, ma costituiscono solo il valore che lo *swap* avrebbe potuto astrattamente avere in una contrattazione, peraltro allo stato vietata dall'art. 41, L. 28 dicembre 2001, n. 448. Ciò però non toglie che tali costi non possano di per sé essere rappresentati come motivo di una valutazione negativa sulla convenienza economica dell'operazione di ristrutturazione del debito dell'ente. Se si fa riferimento diretto all'aspetto prettamente penalistico, ove i raggiri ed artifizii sono il fulcro nodale della supposta condotta penalmente rilevante, in ogni caso, laddove l'amministrazione abbia scelto l'intermediario finanziario cui affidare l'operazione di ristrutturazione del proprio debito tramite apposita gara, e la scelta dello stesso intermediario sia stata affidata ad un'apposita commissione, di per sé è possibile escludere la violazione degli obblighi di informazione in ordine al valore dello *swap*, ai fini della determinazione del *fair value*. Tale concetto è stato definito dalla Consob, Comunicazione n. DIN/9019104, 02/03/2009, “il valore corretto” di una posizione, determinato utilizzando le quotazioni di mercato o, ove queste non siano disponibili o formate in maniera efficiente, applicando modelli teorici di *pricing*.

la banca avesse l'obbligo di comunicare l'esistenza di tali presunti costi occulti, che poi non sarebbero altro che i propri sperati, quindi neanche certi ed esattamente determinabili al momento della contrattazione, margini di guadagno²². Gli unici elementi sui quali la banca deve essere chiara sono quelli inerenti alla determinazione delle prestazioni (tassi applicati, se fissi o variabili; in quest'ultimo caso eventualmente i dati del *collar*, il tasso del *cap*, il tasso del *floor*, eventuali *spread*²³.

Ne consegue che non può configurarsi alcun raggirio e o artificio nel fatto che non siano stati comunicati i costi occulti; che in ogni caso, la monetizzazione effettiva (a posteriori), di quella presumibile (a priori) porzione di vantaggio alla quale sempre in origine poteva essere attribuito un orientativo valore (che la A.G. inquirente indicava come costo occulto) non potesse considerarsi un ingiusto profitto, illecito ed ingiustificabile, bensì il lecito e legittimo utile che la banca deve e può attendersi dallo svolgimento di un dato servizio: viene meno il danno ingiusto²⁴.

²² Sul punto cruciale risulta essere la su citata sentenza della Corte d'appello di Milano. In uno dei passi più importanti, p. 373, l'imputato Zibordi sotto esame, sostiene "la legge mi dice che io devo comunicarlo, il costo occulto, la prassi mi dice che nessuno lo comunica, e le regolamentazioni della banca mi dicono che questo dato non va comunicato. Stiamo sempre parlando del fair value, non del prezzo, quindi del mark to market. Supponiamo che però io avessi voluto andare contro le indicazioni della banca e dire, guarda Comune io te lo voglio dire, che numero avrei dovuto comunicare", sentendo i tre saggi che davano una cifra, un professore che ne dava un'altra, altri professori che ne fornivano un'altra ancora. "Proprio perché il fair value è solo una stima, cioè un'attualizzazione dei flussi futuri e questa attualizzazione comporta delle stime e delle ipotesi, insomma mi sembra di aver potuto osservare in quest'aula che non c'è un valore definito di quello che è un fair value. Che cosa avrei dovuto comunicare?". La Corte ha sottolineato come, a fronte di una simile domanda retorica, una sentenza che avesse voluto condannare gli imputati avrebbe dovuto saper rispondere a tale interrogativo, ed il fatto che non fosse possibile trovare una risposta soddisfacente era "un'ulteriore prova, l'ennesima, che una condotta di frode (peraltro a tal punto assottigliatasi da divenire deficit d'informazione su un elemento che nessun Istituto finanziario comunicava mai) non sussiste".

²³ Semplicemente, il *cap* costituisce un'assicurazione contro un aumento del tasso variabile (ed essendo un'assicurazione contro il rischio, andrà pagato un premio al venditore. Essi quindi sono pure forme di assicurazione, con cui pagando il premio in un unico *shot*, il soggetto acquista un tasso fisso, bloccando in sostanza la fluttuazione del tasso; così facendo, l'acquirente di tali derivati ottiene un finanziamento pagando solo lo *spread* e azzerando l'Euribor); il *floor* costituisce un'assicurazione contro una diminuzione del tasso variabile. Orbene, nel caso in cui il prenditore di fondi stipuli il primo in acquisto ed il secondo in vendita, si parla di *interest rate collar*. Per finanziarie il costo assicurativo del *cap*, può quindi vendersi il *floor*.

²⁴ Quanto al danno ingiusto un ormai risalente orientamento giurisprudenziale individuava il danno nel fatto stesso della stipulazione del contratto, anche a prescindere da un effettivo nocumento patrimoniale, dando conseguentemente rilievo all'offesa alla libertà di autodeterminazione della volontà. Si fa riferimento a Cass. pen., 09/12/1977, Prestano, in *Rep. Foro it.*, 1978, Truffa, p. 18 ss; Cass. pen., 13/12/1982, Gava, in *Rep. Foro it.*, 1984, Truffa, p. 22 ss; Cass. pen., 23/09/1997, Marrosu, in *Foro it.*, 1998, II, p. 621 ss. Sebbene si fosse riconosciuto il danno nella semplice stipulazione del contratto, a prescindere da un depauperamento patrimoniale o da uno effettivo squilibrio nelle prestazioni, si è, in ogni caso, concretamente rilevato che la patrimonialità del danno è fondamentalmente rilevante

Si aggiunga, nella fattispecie qui in esame, neanche il consulente del PM ha evidenziato che i cd. “costi occulti” fossero, nei contratti in questione, oltremodo marcati o ingiustificati o non rispondenti alle condizioni di mercato; per cui deve ritenersi che quell’assetto basato sul calcolato squilibrio contrattuale in favore della banca fosse funzionale a determinare giustificati benefici per la stessa banca, finalizzati a realizzare la dovuta remunerazione connessa all’operazione, e nulla di significativo risulta *a contrario*.

7. L’alea dei derivati era idonea a integrare il reato di truffa contrattuale? Mancano i raggiri ed artifizii

Si deve poi tener presente che con riferimento ai profili di criticità sollevati rispetto ai tre contratti *swap* indicati, tali contratti (essendo strutturati mediante l’esposizione anche di tassi variabili, da individuarsi in un periodo di tempo piuttosto lungo), non possono che definirsi aleatori, con la conseguenza che non basta, ai fini della configurazione del reato di truffa, il fatto che *ex post* abbiano avuto effetti deleteri per una parte.

E d’altronde, riprendendo la suddetta sentenza della Cassazione, *“integra il reato di truffa contrattuale la negoziazione di contratti in contropartita diretta con l’intermediario, sicuramente speculativa e non di copertura, caratterizzata da un rapporto rischio-rendimento perverso in quanto l’aspettativa di un rendimento, comunque modesto, risulti correlata ad una serie di circostanze che al contempo ne condizionano l’elevatissima rischiosità, per cui nessun investitore, ove consapevole del rapporto rischio-rendimento sotteso all’operazione finanziaria, l’avrebbe conclusa. Nel caso in cui l’operazione, nonostante la sua improponibilità, sia stata ugualmente conclusa, ciò non può essere avvenuto in seguito ad una mendace e dunque proponente informazione idonea ad indurre in errore il malcapitato investitore, essendo evidente che, senza l’artificio, il raggiri e l’induzione in errore circa il suo contenuto, la vittima avrebbe rifiutato la transazione”*²⁵.

È quindi necessaria la valutazione *ex ante* delle condizioni contrattuali prospettate, con necessità di verificare se le stesse fossero in linea o meno con le aspettative del mercato: potrebbe configurarsi una truffa quando le condizioni contrattuali offerte dalla banca siano tali da porre in gravissimo rischio la controparte, alla luce delle aspettative del mercato (possibilmente, falsamente rappresentate dalla banca alla controparte)²⁶.

addirittura nella stessa configurazione del reato: senza danno patrimoniale non vi è truffa contrattuale.

²⁵ Cass. pen., Sez. II, 13/11/2009, n. 43347, cit.

²⁶ Tanto è vero tale assunto che la Suprema Corte in Cass. pen. Sez. II, 22/09/2010, n. 37859, ha correttamente sostenuto che, in tema di truffa contrattuale, *“l’elemento che imprime al fatto dell’inadempimento il carattere di reato è costituito dal dolo iniziale che, influenzando sulla volontà negoziale di uno dei due contraenti, determinandolo alla stipulazione del contratto in virtù di artifizii e raggiri e, quindi, falsandone il processo volitivo, rivela nel contratto la sua intima natura di finalità ingannatoria”*. Sotto tale profilo, delle due l’una: o non si può considerarli contratti aleatori, ed allora, forse, sarebbe possibile la truffa contrattuale; o,

D'altra parte, è molto più difficile configurare una truffa contrattuale quando le condizioni negoziali prospettate siano generalmente in linea con le aspettative del mercato (nel senso che le condizioni siano tali da determinare uno sviluppo tendenzialmente equilibrato del rapporto, qualora le aspettative si verificano realmente) e quando determinate clausole hanno semplicemente l'effetto di aumentare, per certi, versi l'alea del rapporto: in tali casi è difficile poter considerare configurati quei necessari raggiri ed artifici richiesti, dato che solo eventi imprevedibili del mercato potrebbero determinare un significativo squilibrio; al di là di ciò, poi, i raggiri presuppongono una macchinazione dolosamente ed intenzionalmente diretta a provocare un danno alla controparte e tale requisito appare ontologicamente incompatibile con una situazione in cui una parte abbia predisposto un contratto con elementi di alea tali da poter ottenere benefici elevatissimi solo al verificarsi di eventi imprevedibili (fermo restando che altri eventi imprevedibili potrebbero comunque beneficiare la controparte, stante l'alea connaturata al contratto), quindi, ciò che è importante è la verifica a priori della convenienza economica del contratto per la PA²⁷.

Per effettuare tale verifica è importante tenere presenti le curve *forward* dei tassi di interesse (e cioè se le condizioni contrattuali fossero in linea con le stime e le aspettative del mercato sul punto), fermo restando che, come in precedenza evidenziato, un certo sbilanciamento a priori del contratto, in favore della banca, è comunque giustificato dalla necessità per quest'ultima di ottenere il suo giusto profitto dall'operazione; purché ovviamente quello sbilanciamento non raggiunga i connotati di cui sopra (alto rischio e basso rendimento; rapporto rischio - rendimento perverso; aspettativa di un rendimento modesto, correlata ed elevatissima rischiosità,

essendo aleatori, e quindi dall'esito incerto *ab initio*, sarebbe molto difficile rappresentare il dolo (anche nella sua forma eventuale), dato che quella della Nomura, come di altre banche in analoghi casi, è stata una vera e propria scommessa. La domanda, allora, è: può parlarsi di dolo, anche eventuale, in caso di una scommessa finanziaria operata da un ente di credito che vive di tale tipo di economia? Per il Gip palermitano, è evidente, la risposta è negativa.

²⁷ Se da una parte è vero che l'onere, in capo alla banca, di agire in maniera diligente, corretta e trasparente per servire al meglio l'interesse dei clienti, per perseguire la *best execution*, debba estrinsecarsi nelle indicazioni ai clienti di tutti i costi connessi all'operazione e, ove non determinati, richiede che siano resi noti quantomeno i meccanismi con cui vengono calcolati (si pensi al *pricing*, determinato dai costi di produzione del contratto derivato addebitati al cliente e dal *mark up* lucrato dalla banca), e che l'obbligo di informazione sussiste anche nel caso di scelta dannosa effettuata dallo stesso cliente: l'omissione delle informazioni sulla perniciosità della scelta effettuata dal cliente costituisce violazione del principio di buona fede contrattuale (ed in merito Corte App. Milano, 27 febbraio 2008); dall'altra è fatto conclamato che nella fattispecie in esame, similmente alla vicenda "Derivati - Comune di Milano", mai gli analisti finanziari avrebbero potuto prevedere un esito così infausto per l'investimento dell'Ente, neanche i funzionari specializzati dello stesso. Ciò non toglie che, come si è visto, Nomura Bank non è certo un ente no-profit, ma una vera e propria impresa, che ha scommesso su un determinato andamento (non ipotizzabile *ab initio*, ed evidentemente neanche in corso d'opera) del mercato. Se si aggiunge che, come noto e più volte qui sottolineato, i contratti in oggetto sono caratterizzati da forti implicazioni speculative e "potenziali", il quadro è chiaro.

per cui nessun investitore, ove consapevole del rapporto rischio - rendimento, avrebbe concluso quella operazione; sostanziale improponibilità della stessa): ebbene, analizzando uno dei *swap* oggetto d'imputazione si desume che non risultavano a priori particolari criticità sulla convenienza dell'operazione (a parte la "fisiologica" presenza di quelli che per comodità, sono stati definiti "costi occulti", ma che altro non sono che un mirato squilibrio contrattuale volto a realizzare una prospettiva di giusto guadagno per la banca.

Non risulta che i termini dell'operazione fossero disancorati rispetto alle previsioni di mercati talmente tanto marcati, a favore della banca, da far ritenere quell'operazione improponibile; nondimeno, non risulta che vi siano state criticità a posteriori ed in concreto in termini di convenienza economica dell'operazione. Anzi, la consulenza prodotta dalla Nomura ha evidenziato che il rapporto in questione, finché ha visto come controparte della Regione la stessa banca di investimenti, ha avuto un andamento addirittura favorevole per la PA, come peraltro affermato dalla Corte dei Conti Siciliana: *"quanto allo scambio di flussi finanziari tra la regione e gli istituti bancari in dipendenza delle operazioni di swap, si evidenzia che fino al 2007 tali strumenti hanno assicurato alla Regione un notevole vantaggio in termini di differenziale positivo tra quanto pagato e quanto ricevuto per effetto di tali contratti sia in termini di risorse liberate dal confronto tra i piani di ammortamento anteriori successivi alla ristrutturazione del debito. A partire dall'esercizio 2008 invece si cominciano a registrare, per la maggior parte delle operazioni, dei differenziali negativi a carico della regione. Nonostante nell'arco dell'intero periodo 2005/2011 il beneficio complessivamente ottenuto dalla Regione risulti ancora superiore allo svantaggio registratosi negli ultimi tre esercizi, la previsione è per una progressiva erosione di tale beneficio"*.

Ciò ha consentito di escludere definitivamente la configurabilità di un danno per la Regione Siciliana, ed un profitto ingiusto per la Nomura, ma anche che ci si trovi in presenza di raggiri ed artifici.

8. La Regione Siciliana è un investitore qualificato: diversamente, avrebbe ingannato se stessa

Per quanto poi riguarda la vicenda di un altro dei contratti oggetto del procedimento, la consulenza tecnica di parte prodotta dalla Nomura ha sottolineato che la struttura dello *swap* (il quale era stato novato), anche in questo caso, non fosse a priori pregiudizievole per la PA (tutto dipendeva dall'avveramento delle previsioni di mercato): infatti le condizioni del contratto erano in linea con le curve *forward* dei tassi di interesse; per cui, se le previsioni si fossero realizzate, il contratto avrebbe mantenuto una struttura sostanzialmente equilibrata, ferma restando l'incidenza dei c.d. costi occulti che, come già ampiamente visto, costituiscono una prospettiva di

legittimo profitto per la banca; lo si è già detto per gli altri contratti stipulati, addirittura tale contratto aveva generato flussi positivi per la Regione Siciliana²⁸.

Per intendersi: quando nel giugno 2006 si registrava un mutamento delle condizioni di mercato, divenne auspicabile procedere alla novazione dello swap originario, perché le nuove previsioni circa la futura evoluzione dei tassi di interesse rendeva il contratto originario poco conveniente per la Regione, viste le proiezioni future. Tale stessa novazione è apparsa allo stesso modo un'assenza di malafede da parte della Nomura, tanto che, anche in questo caso, la Regione ha beneficiato di flussi di cassa positivi fino al 2009.

Insomma, soltanto con l'incedere improvviso (non secondo alcuni - pochi - analisti finanziari) della crisi economica mondiale ogni calcolo è divenuto vano: essa ha avuto inizio nel 2008, con l'effetto di determinare un elevato, repentino e, a priori, imprevedibile crollo dei tassi d'interesse per cui, all'improvviso, lo *swap* diveniva fortemente sconveniente per la Regione Siciliana, che riceveva da Nomura interessi pari a tasso euribor e versava interessi ad un tasso più alto, dato dal tasso *floor* più uno *spread* digitale; tasso, quest'ultimo, che la Regione avrebbe versato senza *collar* e senza *collar* digitale: tali circostanze sono risultate del tutto imprevedibili, e nessuno avrebbe potuto preconizzare un evento di proporzioni mondiali così catastrofiche²⁹.

²⁸ Ed è evidente, quindi che il danno ricevuto dalla Regione, pur "ingiusto", non potesse essere addebitabile a Nomura Bank. In sostanza, non solo è mancato l'elemento soggettivo del reato (e così, in breve, la "provenienza" genetica del danno da un'azione – o omissione – della banca) ma anche – e conseguentemente, il correlato danno cagionato dall'istituto di credito: un danno c'è stato, ma non v'è responsabilità penale. D'altro canto, in seguito ad una importante pronuncia della Corte di Cassazione, Cass. pen., 07/11/1991, n. 470, in CED Cass. 1991, "*Per integrare gli estremi della truffa, non è necessario che l'autore della condotta si sia configurato come certe le conseguenze del suo atteggiamento commissivo od omissivo: è sufficiente l'elemento soggettivo del dolo eventuale, in quanto basta che l'autore si configuri come possibili le conseguenze della sua condotta, senza che sia necessario che si configuri anche le specifiche finalità o i motivi che lo hanno indotto ad assumere un preciso comportamento fraudolento. Nella fase precontrattuale, come si è osservato, tali comportamenti illeciti possono essere posti in essere in occasione dell'adempimento agli obblighi di informazione di cui l'intermediario finanziario è onerato*". Tuttavia, e lo si è detto, pur se frequente, nella prassi, che l'intermediario serbi il silenzio non comunichi circostanze che, se conosciute dal cliente, lo indurrebbero a non concludere il contratto o a concluderlo a condizioni diverse, la stessa valutazione fattuale non può essere svolta per l'investitore, o l'operatore qualificato, come la Regione Sicilia. E d'altronde, si ribadisce, il paradosso della vicenda processuale, messo in luce dalla pronuncia del Gip siciliano, in conformità alla Corte d'Appello di Milano, è che, fondamentalmente, non può essere che l'Ente regionale abbia ingannato se stesso. E in effetti, a ben vedere, tale sarebbe l'unica alternativa per risolvere questo rischioso, quanto confusionario, rompicapo.

²⁹ In realtà, al di là delle considerazioni di ordine meramente giuridico, in uno con quelle di carattere economico, delle quali si è ampiamente detto, resta un dato: in M. Lewis, *The big short. Il grande scoperto*, 2011, Rizzoli, il noto giornalista finanziario americano Michael Lewis riporta la storia di quei pochi analisti economici che, unici a Wall Street, si resero conto in tempo della imminente esplosione della bolla del mercato immobiliare americana causata dal crollo dei mutui *subprime* (evento che, a valanga, ha causato la crisi mondiale, inferente a sua volta, poi, sul tracollo e il *default* (o quasi *default*) di molti enti locali che

D'altronde, in base alle condizioni contrattuali *ex ante* pattuite, un tale accordo negoziale appariva conforme alle previsioni sui tassi e se un certo squilibrio era configurabile, era funzionale a realizzare quella legittima aspettativa di profitto nutrita dalla Banca.

Tutte le considerazioni svolte, quindi, hanno consentito di escludere la malafede della Banca e dei suoi funzionari. Ciò che in principio l'A.G. ha contestato è stato che, nel contratto di *swap* del 2006 fosse stata inserita una clausola (presente anche nel contratto novato) secondo la quale era previsto un *collar*, con tasso *cap* e un tasso *floor*, con la particolarità che se il tasso variabile fosse sceso sotto il livello (*strike*) del *floor* o fosse salito sopra il livello del *cap*, la Regione avrebbe dovuto corrispondere interessi, rispettivamente pari al tasso *floor* + uno *spread* o al tasso *cap* + uno *spread*: sul punto è necessario chiedersi se si possa parlare di un raggirio per il semplice fatto che sia stata proposta una clausola esclusa dalle linee guida contenute in una circolare ministeriale in una situazione in cui la convenienza economica dell'operazione spettava esclusivamente alla Regione; essa è inoltre operatore qualificato, ed aveva una struttura qualificata a valutare l'idoneità e la percorribilità di determinati contratti; doveva e poteva apprezzare agevolmente il meccanismo del *collar* digitale; doveva sapere che una circolare rivolta anche a essa stessa, e non alla Nomura escludesse la percorribilità di quella opzione, non potendosi quindi configurare quel necessario requisito della truffa contrattuale, ossia l'artificio o il raggirio idonei a trarre in inganno la controparte contrattuale.

In sostanza, tenuto conto delle aspettative sui tassi al momento della stipula dello *swap* in oggetto, le condizioni per la Regione Siciliana potevano ritenersi, *ex ante*, tutto sommato equilibrate: lo si è detto, deve qui parlarsi, per le caratteristiche che ne sono proprie, di un contratto per sua natura aleatorio, che poteva determinare anche un danno, a posteriori, per la banca, e che comunque, in base alle previsioni *ab initio* avrebbe dovuto mantenersi in termini non particolarmente svantaggiosi per la Regione; è necessario, comunque, tenere presente che i raggiri proprio della fattispecie criminosa contestata presuppongono una macchinazione dolosamente ed intenzionalmente diretta a provocare un danno alla controparte, mentre tale requisito appare oggettivamente ed ontologicamente incompatibile con una situazione in cui il forte beneficio per la Nomura fosse collegato al verificarsi di un evento assolutamente imprevedibile e di portata planetaria: sulla base di tali elementi non è stato quindi possibile individuare una dolosa volontà della banca, volta ad ingannare l'ente pubblico al fine del conseguimento degli indebiti benefici.

Si aggiunga, ove ciò non bastasse, che, come già sottolineato, la prescrizione di legge contenuta nella circolare ministeriale non era rivolta alla Banca, bensì alla Regione, con il semplice risultato che, paradossalmente, sarebbe dovuta essere la Regione ad

avevano contratto derivati con le banche. Ed ecco perché, *a contrario*, ed al di là delle mere incompetenze dei singoli che, globalmente considerate, hanno dato vita ad una crisi economica senza precedenti, un soggetto operatore qualificato avrebbe potuto – e dovuto – individuare le criticità sottese a tali strumenti.

ingannare se stessa: ed infatti il raggiro sarebbe dovuto dipendere, per assurdo, da una mera prescrizione non rivolta alla Nomura³⁰.

9. Inevitabili conclusioni nel solco della recente giurisprudenza

In sintesi: tutti i contratti oggetto del processo, al di là della difficoltà tecnica della loro formulazione, nel panorama contrattuale tradizionale erano chiaramente da considerarsi come contratti aleatori; la Regione, è un soggetto fortemente attrezzato ed aduso a tali forme di contrattazione e, così, in grado perfettamente di valutarne e verificarne le percentuali di alea da accollarsi; in altre parole, ha sottolineato il Gip di Palermo che non si potesse in alcun modo parlare dell'ente territoriale come di un contraente debole, in quanto facile preda di faccendieri spregiudicati, bensì di un soggetto che già aveva operato nel settore della finanza ed ampiamente fornito di organi ed apparati in grado di valutare l'effettiva portata dei rischi connessi ad operazioni finanziarie; e d'altra parte Nomura Bank, in quanto banca, non sarebbe mai potuto considerarsi un filantropo disinteressato, ma, al contrario, un fortissimo soggetto economico la cui filosofia è e non può essere che la legge del profitto: ogni servizio reso prevede una corrispettiva retribuzione, e non potrebbe essere che così; il sinallagma, in presenza di alea, non può che essere indeterminato ed incerto sul divenire ed incerto nei risultati, legato a fattori così imprevedibili da rendere vane le più attente e studiate aspettative; le proposte contrattuali sono state, o avrebbero dovuto esserlo, esaustivamente analizzate ed approvate dalla Regione, cosa che, evidentemente, non è stata.

In ultimo, il Gip, richiamando le motivazioni addotte dalla Procura della Repubblica di Palermo nell'ambito della richiesta di archiviazione, ha osservato che, nonostante l'assoluta incompetenza tecnica confessata dai funzionari regionali che gestiscono la sottoscrizione dei contratti di finanza derivata - stante la condivisa valutazione in ordine alla possibilità di determinare il valore del contratto di finanza derivata al momento della sua sottoscrizione, circostanza che, peraltro, fa rientrare i contratti di

³⁰ Va detto, sul punto, che attualmente il nostro ordinamento amministrativo territoriale prevede un divieto temporaneo di stipulazione di nuove operazioni in derivati per gli Enti territoriali, introdotto dall'art. 62 comma VI del Decreto Legge n. 112/2008, convertito in Legge n. 133/2008. Tale normativa è stata sottoposta al vaglio di costituzionalità da parte della Corte Costituzionale. Con Sentenza n. 52 del 18 febbraio 2010 la Corte, dichiaratane la legittimità e sottolineata la natura intrinsecamente aleatoria dei contratti derivati, ha affermato che *“la realtà ha ampiamente dimostrato che persino le operazioni di rinegoziazione dei contratti derivati, a seguito di ristrutturazione del debito, nel prevedere fin dall'inizio condizioni di sfavore degli enti, comportano l'assunzione di rischi aggiuntivi mediante lo spostamento nel tempo degli oneri derivanti da condizioni ancora più penalizzanti rispetto a quelle iniziali”*. Allo stesso modo, però, lo si ribadisce, una cosa sono le prescrizioni di tipo contabile amministrativo nei confronti dell'ente, altra cosa sono le prescrizioni penali (potenzialmente) applicabili nei confronti dell'istituto di credito col quale l'ente territoriale stipula derivati: ciò che è certo, ha sottolineato implicitamente il Gip di Palermo, accogliendo le istanze della Procura siciliana, è che l'Ente non può raggirare se stesso ed ingenerare, correlativamente, una responsabilità criminosa in capo alla banca, dato che la condotta *contra legem* del primo non può inferire sulla condotta della seconda.

swap tra quelli aleatori - non fosse possibile sostenere l'accusa in giudizio in ordine al fatto che i funzionari della banca d'affari e i mediatori avessero potuto indurre in errore i rappresentanti dell'ente pubblico in ordine all'effettivo sbilanciamento degli oneri finanziari in danno della Regione.